



Sara Isabel dos Santos Gonçalves

**AQUISIÇÕES DE PARTICIPAÇÕES MINORITÁRIAS  
SUJEITAS AO CONTROLO COMUNITÁRIO**

Dissertação com vista à obtenção do  
grau de Mestre em Direito e Gestão

Orientador:  
Doutor Lúcio Tomé Feteira, Professor da Faculdade de Direito da  
Universidade Nova de Lisboa

Junho 2019

Sara Isabel dos Santos Gonçalves

**AQUISIÇÕES DE PARTICIPAÇÕES MINORITÁRIAS  
SUJEITAS AO CONTROLO COMUNITÁRIO**

Dissertação com vista à obtenção do  
grau de Mestre em Direito e Gestão

Orientador:

Doutor Lúcio Tomé Feteira, Professor da Faculdade de Direito da  
Universidade Nova de Lisboa

Junho 2019

### **DECLARAÇÃO ANTIPLÁGIO**

Eu, **Sara dos Santos Gonçalves**, declaro por minha honra que o trabalho que apresento é original e que as citações estão corretamente identificadas. Tenho consciência de que a utilização de elementos alheios não identificados constitui grave falta de ética e disciplinar.

Sara dos Santos Gonçalves

16 de junho de 2019

## **DEDICATÓRIA**

A todos os que sempre me acompanharam uma palavra de agradecimento e carinho. Mas em especial:

Aos meus pais e irmão, que foram o meu grande apoio durante todo o meu percurso académico, desde a licenciatura até a conclusão do mestrado.

Aos meus avós maternos, que me presentearam com a possibilidade de realizar o mestrado.

Aos meus avós paternos, que se sempre se mostram disponíveis.

Ao Ricardo Marcos, à Catarina Correia e à Beatriz Cordeiro, que estiveram sempre disponíveis para longas conversas sobre a realização desta dissertação e por todo o seu apoio.

Ao Professor Lúcio Tomé Feteira, por toda a sua disponibilidade e aconselhamento ao longo da realização desta tese.

### **MODO DE CITAR:**

Os títulos de monografias são citados em itálico. Os artigos doutrinários publicados em Estudos ou Revistas são citados entre aspas.

As obras citadas pela primeira vez são referidas pelo nome do autor e respetivo título, seguidos da identificação da editora, edição e ano. Nas citações seguintes, apenas são referidos o nome do autor e o título.

As citações em língua estrangeira são feitas na língua original.

As abreviaturas utilizadas têm o significado referido na lista de abreviaturas.

A presente dissertação foi escrita ao abrigo do novo acordo ortográfico.

**Lista de siglas:**

CRP – Constituição da República Portuguesa

CSC – Código das Sociedades Comerciais

I.e. – Isto é

TFUE – Tratado do Funcionamento da União Europeia

TJUE – Tribunal de Justiça da União Europeia

Corpo de texto com 153.057 caracteres,  
incluindo espaços e notas de rodapé.

## **Resumo**

As aquisições de participações são práticas comuns da realidade empresarial. Estas são opções de investimento geradoras de riqueza. Todavia, estas nem sempre são positivas para o mercado e consequentemente para o consumidor. Por vezes, as aquisições de participações minoritárias poderão restringir a concorrência dos mercados. Apesar da Comissão ter conhecimento desta realidade, ainda não possui os mecanismos suficientes para poder responder a estas situações.

A presente dissertação irá procurar explorar quais as consequências destas aquisições no mercado, através da explicação da teoria económica da concorrência perfeita, da definição de mercado relevante e da forma de exercer controlo pelos sócios. Estes conceitos são essenciais para percebermos quando é que as aquisições são suscetíveis de prejudicar os mercados ou não.

Não nos podemos limitar apenas pelo estudo do Direito da concorrência, há que interligar esta questão com o estudo do Direito societário, de forma a percebermos a dinâmica empresarial. Para esta tese, é importante percebermos quais os direitos associados às participações, quais os resultados de uma grande dispersão de participações e como é que o controlo é exercido de acordo com os princípios societários.

**Palavras – Chaves:** Direito da concorrência, Direito societário, controlo, mercados e participações minoritárias.

## **Abstract**

Shareholdings acquisitions represents a common practice in business. Which are investment options that generates profits to companies. Nevertheless, consequences may not always be positive for the market for the consumer. Sometimes, acquisitions of minority shareholdings may result in market's competitions restrictions. Even though the Commission is aware of these practices, there still no right mechanisms to solve these situations.

The following study aims to analyse the consequences of minority shareholdings acquisitions, in the light of perfect market theory, by defining the concept of relevant market and by describing the control management by the companies investors, according to competition law. These concepts are essential for us to understand how minority shareholdings can harm market's competition.

During our analyses we will have to do a parallel with corporate law and realize the organization firms. Also it is important to know which rights are attached to participations, what are the results of a big dispersion of firm's participations and how is the control exercised according to the rules of corporate law.



**Key-Words:** Competition Law, Corporate Law, control, market and minority shareholding.

## I – Introdução

De acordo com Jorge Miranda e Rui Medeiros, a livre iniciativa económica representa “o direito de constituir empresas e entidades empresariais, de conformação estatutárias destas, de gestão e de exercício independente das correspondentes atividades produtivas”<sup>1</sup>. Este é um direito económico constitucionalmente consagrado, nos artigos 61.º e 80.º alínea c) ambos da Constituição da República Portuguesa (doravante CRP). Apesar deste ser um direito constitucionalmente consagrado não possui carácter absoluto, encontrando-se limitado, nomeadamente, pelo artigo 80.º da CRP e a sua concretização pela legislação concorrencial.

A concorrência é uma forma de proteção dos consumidores. Através desta são garantidos preços mais baixos e uma maior qualidade dos produtos e serviços disponibilizados nos mercados. Assim sendo, o Estado responsabiliza-se por garantir que esta seja efetiva, mediante a criação de medidas que promovam a eliminação de barreiras à entrada e saída dos mercados, bem como a aplicação de sanções aos comportamentos abusivos das empresas.

Politicamente, o Direito Concorrencial justifica-se por diversos motivos: primeiro, pela necessidade de controlar o poder económico, pois a concentração da riqueza num número reduzido de pessoas representa uma ameaça ao bom funcionamento das instituições democráticas. Isto é, a concentração da riqueza tende a gerar assimetrias de poderes, conforme escreveu Miguel Moura e Silva, “com o aumento da concentração de riqueza em grandes empresas, os gestores que controlam a sua atividade exercem o seu poder sobre uma parte significativa dos recursos produtivos de um país, respondendo mais à pressão dos acionistas no sentido de aumentarem os lucros do que às necessidades dos consumidores ou à própria economia nacional”<sup>2</sup>. A conversão de poder político em poder económico verifica-se ameaçadora ao sistema democrático. Em segundo lugar, para salvaguardar a liberdade empresarial, ou seja, garantir que o mercado é de livre acesso a todos os interessados. Este argumento encontra-se associado à teoria da concorrência perfeita. Por último, para proteger os consumidores, no entanto, este argumento é uma consequência do Direito da Concorrência e não um fim.

---

<sup>1</sup> In Jorge Miranda, Rui Medeiros, Constituição Portuguesa Anotada, Tomo I, 2ª edição, Coimbra Editora 2010.

<sup>2</sup> in Miguel Moura e Silva, Direito Da Concorrência, Uma Introdução Jurisprudencial, Almedina, 2008 Página 11

Economicamente, o direito da concorrência faz sentido para a promoção da eficiência económica, visto que nos mercados concorrenciais as transações são mutuamente vantajosas; as empresas escolhem otimamente a tecnologia utilizada na produção; e apenas é produzido o que os consumidores mais valorizam. Nestes mercados, os preços são resultado do jogo da oferta e da procura. Assim sendo, o excedente do consumidor e do produtor são maximizados. Por outras palavras, a teoria da concorrência perfeita justifica a intervenção nos mercados.

O mercado único baseia-se na liberdade de circulação de pessoas, bens e serviços. Este procura incluir todos os Estados-membros num mercado interno sem a existência de barreiras, taxas alfandegárias ou fronteiras. Isto significa que, em qualquer ponto da Europa os consumidores têm acesso a produtos e serviços que se encontram fora do seu Estado e dispersos por toda a Europa. A criação do mercado único levou a que a União Europeia sentisse necessidade de criar mecanismos próprios de proteção do mercado. Alguns desses mecanismos poderão ser encontrados no Tratado de Funcionamento da União Europeia (doravante TFUE) e no Regulamento n.º 139/2004, relativo ao controlo das concentrações de empresas.

Desde a sua criação até aos dias de hoje, o mercado único tem procurado satisfazer o máximo de necessidades dos consumidores europeus. Todavia, não consegue fazê-lo sem o controlo do Direito Concorrencial Europeu. A sua principal função é impedir que os Estados-membros ou empresas criem barreiras ao acesso do seu mercado nacional. Através de políticas de base *ex post*, ou seja, considerando a realidade do mercado existente, procura garantir a diversidade de produtores no mercado único. Podemos então dizer que, após a realização de uma breve leitura aos preceitos concorrenciais, que o principal objetivo do Legislador Europeu é o de proteger o Mercado Comum Europeu, impedindo qualquer prática que coloque a livre concorrência em risco.

No âmbito desta dissertação, proponho-me a realizar um enquadramento da operação de aquisição de participações minoritárias não controladoras em sede de Direito da concorrência europeu. Isto é, encontrando-se a aquisição de participações dentro da liberdade de iniciativa económica, até que ponto poderá a Comissão Europeia restringir esta liberdade.

As aquisições de participações minoritárias encontram-se no âmbito do financiamento da empresa, ou seja, esta é uma das mais variadas formas que as empresas

possuem para investir e alargar o seu negócio. Todavia, por vezes estas aquisições poderão suscitar dúvidas e produzir efeitos anticoncorrenciais quando adquiridas por concorrentes do mesmo mercado.

A presente dissertação irá apresentar a teoria da concorrência perfeita, como modelo idealista de estrutura de mercado ainda que intangível. Sucintamente, podemos verificar que a estrutura do mercado concorrencial depende de diversos fatores, nomeadamente: do número de empresas; do tipo de bens ou serviços disponibilizados ao consumidor – relacionado com a homogeneidade destes; da informação que é disponibilizada aos consumidores sobre as características dos bens; da ausência de barreiras à entrada e à saída do mercado; e, que todas as empresa presentes no mercado sejam consideradas *price taker*.

A realidade é que nem sempre é possível reunir todas estas características no mercado e, então, estamos perante falhas de mercado, como acontece com os monopólios e os oligopólios. Enquanto que os monopólios são caracterizados por ter apenas uma empresa a operar no mercado, os oligopólios são caracterizados por terem diversas empresas (em número limitado) a atuarem como monopolistas. Estas falhas de mercado verificam-se lucrativas para as empresas, que conseguem aumentar o seu excedente em detrimento do excedente do consumidor.

No caso em apreço, as aquisições de participações minoritárias não controladoras são mais suscetíveis de afetar a concorrência quando perante mercados oligopolísticos ou com barreiras à sua entrada. Na verdade, quanto mais concentrado do ponto de vista da oferta for o mercado mais se irão fazer sentir os efeitos destas operações.

A definição do mercado relevante verifica-se essencial para o enquadramento das políticas concorrenciais europeias. Serve para identificar e definir os limites da concorrência, permitindo-nos perceber em que mercado é que as empresas operaram.

Conforme *supramencionado*, este trabalho visa analisar o regime aplicável as aquisições de participações minoritárias não controladoras, confrontando o Regulamento n.º 139/2004 com o artigo 101.º do TFUE. Em causa está o facto de dentro do mesmo mercado relevante haver participações sociais que são adquiridas por empresas concorrentes ou por um sujeito que controle uma sociedade concorrente. Advindo, com esta aquisição, acesso a direitos de informação relevante e direitos ao voto suscetível de falsear a concorrência, que decorre do regime das participações sociais e colocando em risco os mercados.

O Direito Societário prevê o acesso a determinados direitos consoante as participações detidas pelos sócios e o tipo societário, bem como possui um conceito de controlo próprio. Considerando o regime Societário Português, a presente dissertação irá desenvolver estas questões, de forma a analisar se as participações minoritárias poderão colocar o mercado em risco. A título exemplificativo, o Código das Sociedades Comerciais (doravante CSC) determina que nas Sociedades Anónimas os acionistas com pelo menos 1% do capital social têm um direito mínimo à informação, presente no artigo 288.º. Este direito prevê o acesso aos relatórios de gestão, a atas e entre outros documentos que permitem ter acesso à estratégia empresarial. Para que o mercado possa ser considerado concorrencial, é inadmissível que as empresas possam ter acesso a informação estratégica das empresas concorrentes. Do ponto de vista concorrencial, numa fase inicial, o principal objetivo será perceber em que situações é que estas aquisições poderão constituir uma ameaça para o mercado, atendendo ao conceito de controlo material e à realidade do mercado, isto é, se estamos perante mercados restritos ou não. Posteriormente, se estas aquisições se verificarem prejudiciais à concorrência perceber qual o regime a aplicar.

Por um lado, o Regulamento n.º 139/2004 regula as matérias de “concentrações suscetíveis de entravar de modo significativo uma concorrência efetiva no mercado comum ou numa parte substancial deste último”<sup>3</sup>. De acordo com o artigo n.º 3 do Regulamento as operações de concentração ocorrem “quando uma mudança de controlo duradora resulta da: (b) aquisição por uma ou mais pessoas, que já detêm o controlo de pelo menos uma empresa, ou por uma empresa, ou por uma ou mais empresas por compra de partes de capital ou elementos do ativo, por via contratual ou por qualquer outro meio, do controlo direto ou indireto do conjunto ou de partes de uma ou várias outras empresas.” O indicador determinante para a Comissão de que esta aquisição poderá ser restritiva da concorrência é o controlo adquirido, ou seja, “a possibilidade de exercer uma influência determinante sobre uma empresa”. Todavia, a aquisição de participações minoritárias poderá não ser determinante na alteração empresarial estatutária duradora ou na aquisição do controlo, colocando em causa a aplicabilidade deste regime.

Por outro lado, o artigo 101.º do TFUE visa sancionar práticas concertadas das empresas. A aplicação deste regime, ao contrário do Regulamento n.º 139, só será aplicado

---

<sup>3</sup> In preâmbulo, ponto 5 do regulamento n.º 139/2004 relativo ao controlo das concentrações comunitárias.

se não houver uma alteração da estrutura da empresa. Contudo, pressupõe que haja um prévio acordo entre as sociedades.

A questão entre estes dois regulamentos prende-se com o facto de entender-se existir uma lacuna na regulação Europeia, no que respeita a esta temática.

## II – Participações sociais

### 2.1. Breves considerações

As participações sociais, tal como foram descritas pelo autor Coutinho de Abreu, “é definível como conjunto unitário de direitos e obrigações atuais e potenciais do sócio.”<sup>4</sup>. São as partes, as quotas e as ações. São um conjunto de posições jurídicas avaliáveis em dinheiro, que poderão ser ativas ou passivas.

Estudando o Direito societário verificamos que este é pautado pelo princípio da tipicidade conjugado com o princípio da autonomia privada. Por um lado, o artigo 1.º do CSC determina que um dos requisitos para que estejamos perante uma sociedade é que seja adotado um dos tipos previstos na lei sendo eles: sociedade em nome coletivo<sup>5</sup>, sociedade por quotas, sociedade anónima, sociedade em comandita simples ou por ações. Por outro lado, tal como as restantes áreas do direito civil, estes tipos societários e os seus respetivos regimes são maleáveis, isto é, as partes poderão estipular regras que não constem do CSC, evidenciando o princípio da autonomia privada conforme o artigo 2.º do CSC.

Existem três pilares que distinguem os tipos societários: a responsabilidade dos sócios pelas dívidas da sociedade, a transmissibilidade das participações sociais e por fim, a estrutura organizativa. Para a presente tese interessa apenas a transmissibilidade das participações e parte da estrutura organizativa, nomeadamente do ponto de vista do sócio.

Acrescente-se ainda que, para a presente dissertação, apenas será mais interessante explorar dois tipos societários: por quotas e anónimas. Considerando que são estes os tipos societários mais utilizados tanto no plano nacional como no plano comunitário.

Começando por analisar as sociedades por quotas, aferimos que estas são comuns em Portugal pelo facto de corresponderem ao tipo societário utilizado pelas pequenas e médias empresas. Este tipo societário é constituído por um número reduzido de sócios, de acordo com o artigo 7.º, n.º 2 do CSC são exigidos apenas dois sócios<sup>6</sup>, dando lugar a relações de

---

<sup>4</sup> In Coutinho de Abreu, Curso de Direito Comercial, Volume II Das Sociedades, 3.ª Edição, 2009 Almedina, pag. 61

<sup>5</sup> Este tipo societário não será explorado devido às suas características: estas são as “sociedades de pessoas” pela relevância que detêm o fator pessoal, ao contrário das “sociedades de capitais” que acabam por ser mais relevantes para o tema.

<sup>6</sup> Note-se que, de acordo com o artigo 270.º - A do CSC são permitidas sociedades por quotas com apenas um sócio, denominadas de sociedades unipessoais. Todavia, não são relevantes para a questão que estamos a analisar.

confiança entre estes. Ao abrigo do disposto no artigo 9.º, n.º 1 alínea f) do CSC, no momento da constituição das empresas é exigido a realização de capital social<sup>7</sup>. Em relação às sociedades por quotas o capital social é livremente fixado pelas partes “correspondendo à soma das quotas subscritas pelos sócios”, conforme o artigo 201.º do CSC. A responsabilidade dos sócios é limitada ao valor da sua quota. A característica que se destaca neste tipo societário é a supletividade do regime, que através dos estatutos da sociedade poderá afastar um elevado número de regras. Desta forma, é possível aproximar este tipo societário às sociedades de capitais.

A participação social nestas sociedades são as “quotas”, reguladas pelos artigos 219.º e seguintes do CSC. Nas palavras de António Menezes Cordeiro, a “quota” é o “equivalente aos direitos e obrigações sociais do sócio ou, se se quiser, à representação do seu *status* social”<sup>8</sup>. A sua transmissão<sup>9</sup> corresponde a um ato voluntário do seu titular, ainda assim, o artigo 228.º do CSC impõe o consentimento dos restantes sócios para que esta possa produzir efeitos, salvo se se tratar de uma cessão entre conjugues, entre ascendentes e descendentes do sócio. Devido à supletividade do regime societário, esta regra poderá ser afastada pelos estatutos da sociedade e assim não ser exigido o consentimento dos sócios— artigo 229.º, n.º 2 do CSC – dando lugar à livre transmissão das participações.

Remetendo o nosso estudo para as sociedades anónimas, aferimos que estas são consideradas sociedades de capitais típicas das empresas de grandes dimensões. Para a sua constituição são necessários pelo menos cinco acionistas, conforme o estipulado pelo artigo 273º, n.º 1 do CSC<sup>10</sup>. Neste tipo de sociedades, e ao contrário do que sucede nas sociedades por quotas, os sócios não estabelecem relações entre si, regularmente é possível que não se conheçam todos, ou que existam más relações, o que se verifica irrelevante pois existe um objetivo em comum: o interesse lucrativo.

Conforme já foi indicado *supra*, a constituição das sociedades encontra-se limitada à realização de capital social, no caso das sociedades anónimas o mínimo exigido são € 50 000

---

<sup>7</sup> A exceção das sociedades em nome coletivo onde o capital social não é exigido.

<sup>8</sup> In António Menezes Cordeiro, *Direito Das Sociedades II Das Sociedades Em Especial*, 2ª Reimpressão Da 2ª Edição De 2007, Almedina 2014, Página 337.

<sup>9</sup> Ainda que não seja estritamente relevante para a questão em apreço, fazemos notar que a transmissão da quota poderá operar *mortis* causa, poderá ser realizada pelos meios sucessórios normais, ou poderá ser limitada pelo contrato de sociedade, de acordo com o artigo 225.º, n.º 1 do CSC. poderá ainda fazer-se depender da vontade dos sucessores, ao abrigo do disposto do artigo 226.º do CSC.

<sup>10</sup> Note-se que, o não cumprimento desta norma gera a invalidade do contrato de constituição sociedade antes do registo, resultando na liquidação da sociedade, ao abrigo do disposto nos artigos 41.º, n.º1 e 52.º ambos do CSC.



(cinquenta mil euros), de acordo com o artigo 9.º, n.º 1 alínea f) conjugado com o 276.º, n.º 5 ambos do CSC. Neste caso, as participações sociais são designadas de “ações”, que terão de ser denominadas por um valor nominal não inferior a um cêntimo, conforme o artigo 276.º, n.ºs 1 e 3 do CSC. De acordo com Menezes Cordeiro, “Enquanto participação social, a ação implica um *status*, com direitos, deveres e encargos. Como quota de capital, ela traduz o *quantum* absoluto e percentual assacado ao titular, no universo societário considerado. E na vertente título representativo: a ação, seja na versão tradicional de suporte em papel, seja em simples suporte escritural é uma figuração de todos esses aspetos, legitimando quem a detenha.”<sup>11</sup>

Outra questão de relevo para o presente estudo, é a distinção entre sociedades anónimas abertas e as sociedades anónimas fechadas. Relativamente às sociedades anónimas abertas, verificamos que estas detêm o seu capital aberto ao investimento público, de acordo com artigo 13.º do Código dos Valores Mobiliários (doravante CVM), neste tipo societário é as ações circulam livremente, impondo-se a impessoalidade característica das sociedades anónimas através de ofertas publicas (OPA). Nas palavras de Menezes Cordeiro “As sociedades abertas, particularmente aquelas que emitam valores admitidos à negociação em mercado regulamentado ou, *a fortiori*, em bolsa, procuram coloca-los junto do público. Em qualquer dessas hipóteses lidamos com “ofertas públicas” isto é: propostas de contrato dirigidas a destinatários indeterminados”<sup>12</sup>. As ofertas publicas são reguladas pelo código da CVM. E são essencialmente nestes casos que se verifica preocupante a nossa temática, onde as ações poderão ser adquiridas por sujeitos que controlem empresas concorrentes.

Por outro lado, nas sociedades anónimas fechadas não permitem qualquer acesso por parte do publico ao capital, a transmissão das ações poderá, através dos seus estatutos, encontrar-se limitadas ao consentimento dos restantes sócios, de acordo com o artigo 328.º, n.º 2 alínea a) do CSC.

As sociedades em comandita são sociedades mistas com sócios de responsabilidade ilimitada (comanditados) e sócios de responsabilidade ilimitada (os comanditários). São tipos societários utilizados nos fundos de investimento.

---

<sup>11</sup> in António Menezes cordeiro, direito das sociedades II das sociedades em especial, almedina, 2ª reimpressão da 2ª edição de 2007, 2014, página 661.

<sup>12</sup> in António Menezes cordeiro, direito das sociedades ii das sociedades em especial, almedina, 2ª reimpressão da 2ª edição de 2007, 2014, página 639.

Podemos concluir, e de acordo com o autor António Pereira de Almeida, que “O sócio entra para a sociedade com uma contribuição patrimonial em dinheiro ou em espécie assumindo, em contrapartida, o “status” de sócio”<sup>13</sup>. Estas entradas dizem respeito às participações sociais, sendo esta uma posição adquirida perante a sociedade e não perante os restantes sócios<sup>14</sup>. Resulta num conjunto de situações passivas, com as obrigações de realização de prestações de entrada e obrigações estipuladas no pacto social; e num conjunto de situações ativas, de natureza patrimonial, nomeadamente nos direitos aos lucros, direitos de preferências na subscrição de aumentos de capitais, e de natureza corporativa, com direitos de voto, direitos de eleger e participar nos órgãos sociais e direitos à informação.

O sócio maioritário é aquele que possui a maior quantidade de capital social, e que por isso detém um poder de decisão e de influência superior aos restantes. Relativamente ao sócio minoritário, concluímos que este adquire esta categoria pelo facto da parcela de capital possuído por este ser inferior e consequentemente terá um poder de decisão e influência reduzido. O legislador comercial entendeu que para as tomadas de decisões o ideal seria alcançar um acordo da maioria do capital social. Por este motivo, o legislador entendeu que os sócios minoritários se encontram em uma posição mais fragilizada, digna de tutela. Através da atribuição de um conjunto de direitos o legislador procurou proteger o sócio minoritário, impedido que este se encontrasse subordinado à vontade dos sócios maioritários.

A realidade societária é marcada pelo princípio da paridade de tratamento dos sócios minoritários, resultante da imposição do princípio da igualdade presente na CRP, no seu artigo 13.º.

Ainda assim, não poderemos desconsiderar os abusos desta posição minoritária, que poderão ser de duas ordens: abuso positivo e/ou abuso negativo. Neste âmbito Hélder Jorge da Costa Branco escreveu: “Os direitos que o legislador societário conferiu aos sócios minoritários revelam uma especial preocupação de proteção dos interesses destes, não podendo, no entanto, deixar de se tomar em conta que, como já foi referido, a atribuição de um leque mais alargado de direitos tem como correlativo necessário o aumento das hipóteses em que o abuso positivo pode surgir, passando as minorias a ver nas suas mãos mecanismos suscetíveis de influenciar a vida societária de que anteriormente não dispunham.”<sup>15</sup>. Este tipo

---

<sup>13</sup> in António pereira de almeida, sociedades comerciais, 3ª edição, Coimbra editora, página 45.

<sup>14</sup> O termo “sócio” é utilizado de forma genérica, dizendo respeito aos titulares de participações sociais em qualquer tipo societário.

<sup>15</sup> in Hélder Jorge da costa branco, o abuso do direito da minoria societária, almedina, 2014 página 31.

de abuso consiste na criação de esquemas fraudulentos, pelos sócios minoritários, que façam ser aprovadas decisões que lhes sejam favoráveis a nível pessoal. Por outro lado, o abuso negativo corresponde a situações em que os sócios minoritários bloqueiam a aprovação de determinadas medidas, por exemplo ao faltar a uma assembleia, sabendo que a sua ausência não completa o quórum constitutivo exigido pelo contrato de sociedade ou pela lei.

## **2.2 O Direito à informação**

Antes de iniciarmos o estudo do direito à informação conferido aos sócios minoritários, creio que será necessário ressaltar que, existem determinadas informações sobre a vida societária que terão de ser obrigatoriamente disponibilizadas no mercado. Importa, destacar informações relevantes adquiridas graças à posição de sócio, como por exemplo estratégias de gestão.

O direito à informação representa um direito fundamental do sócio, e por isso, irrenunciável e irrefutável conforme o disposto no artigo 21.º, n.º 1 alínea c) do CSC. No entanto, estes direitos poderão adquirir diferentes contornos consoante o tipo societário em análise.

Para as sociedades por quotas o direito à informação é pleno, à exceção do que é estipulado pelo contrato de constituição da sociedade, isto é, os estatutos poderão regular e determinar limites à informação desde que o seja de forma justificada - ao abrigo do disposto no artigo 214.º, n.ºs 1 e 2 do CSC. Nas palavras do professor Menezes Cordeiro, “a regra básica [do direito à informação] surge no artigo 214.º/1, que se desdobra: os gerentes devem prestar a qualquer sócio que o requeira informação verdadeira, completa e elucidativa sobre a gestão da sociedade; e bem assim facultar-lhe, na sede social, a consulta da respetiva escrituração, livros e documentos”<sup>16</sup>.

Relativamente às sociedades anónimas, aferimos que estas se encontram vinculadas a prestar informações diretas e indiretas. As informações diretas são aquelas que a empresa se encontra obrigada a fornecer ao mercado, de acordo com o professor Menezes Cordeiro, estas são de três ordens: factos sujeitos a registo, elencados no artigo 3.º do Código do Registo Comercial (doravante CRC); publicações obrigatórias previstas no artigo 70.º do

---

<sup>16</sup> in António Menezes cordeiro, direito das sociedades ii das sociedades em especial, almedina, 2ª reimpressão da 2ª edição de 2007, 2014, página 303.

CRC; e por fim, menções obrigatórias em atos externos. Já as informações indiretas dizem respeito aquelas prestadas perante os sócios, nessa qualidade, sendo por norma mais sensíveis.

Neste tipo societário, o direito à informação integra três categorias, são elas: o direito geral à informação, o direito à informação preparatória das assembleias gerais e o direito à informação nas assembleias gerais. Começando pelo estudo do direito geral à informação, verificamos que este é considerado o direito mínimo à informação consagrado no artigo 288.º do CSC. Este artigo prevê um conjunto de requisitos cumulativos de forma a ser concedido esse direito, nomeadamente: é exigido ao sócio pelo menos 1% das ações, terá de ser apresentado um motivo justificativo para requerer essa informação e a consulta terá de ser realizada na sede da sociedade. A consulta poderá ser realizada pessoalmente pelo acionista ou por alguém que tenha poderes para o representar, como será o caso do advogado. Isto significa que, de acordo com o artigo 288.º, n.º 1 alínea a) do CSC, poderá ser colocado ao dispor do acionista minoritário os relatórios de gestão e documentos de prestação de contas, incluindo pareceres do conselho fiscal, da Comissão de auditoria, do conselho geral e de supervisão ou da Comissão para as matérias financeiras.

Em seguida, analisando as informações preparatórias da assembleia geral, aferimos que estas regras são as mesmas aplicadas às sociedades por quotas, em virtude dos artigos 289.º, *ex vi* 248.º, n.º1 e 263.º, n.º1 todos do CSC. Estas informações são cedidas a todos os acionistas 15 dias antes da data da assembleia geral, para que estes possam estar cientes do motivo da assembleia geral, para que este se possa preparar para a assembleia, são informações como a ordem do dia, relatórios de gestão para o caso de estarmos perante assembleias gerais anuais, dentro dos termos do artigo 376.º do CSC

Por fim, outro direito de informação é o de informação nas assembleias gerais que terá de ser esclarecedora. Este direito levanta outra questão, nomeadamente o do direito ao voto. Isto na medida em que os acionistas só poderão votar de forma esclarecida, desta forma, só poderão votar com conhecimento. Este direito encontra-se consagrado no artigo 290.º, n.º 2 do CSC, estipulando que “o acionista pode requerer que lhe sejam prestadas informações verdadeiras, completas e elucidativas que lhe permitam formar opinião fundamentada sobre os assuntos sujeitos a deliberação.”

De forma a concluir o estudo do direito à informação, existe um direito à informação alargado que poderá ser exercido coletivamente, que pressupõe a posse de ações

representativas de pelo menos 10% do capital. Encontra-se consagrado no artigo 291.º do CSC, estas informações dizem respeito a assuntos sociais. Esta situação é colocada e será preocupante sobretudo em situações que dentro do conjunto de acionistas haja familiares, amigos, de forma a que seja criado o risco de exercer qualquer tipo de influência. Nestas situações os sócios já poderão solicitar por escrito, informações por escrito no prazo de 15 dias sobre assuntos sociais passados, presentes ou em vias de execução e a administração.

### **2.3. O Direito ao voto**

Tal como o direito à informação, o direito ao voto corresponde a um direito fundamental. O Direito Concorrencial entende este direito como uma forma de controlo, pois o facto de o sócio minoritário poder eleger o gestor permite estabelecer ligações suscetíveis de prejudicar o mercado. Este direito encontra-se regulado pela parte das “deliberações dos sócios”, presente no CSC com diferentes contornos para cada tipo societário.

Nas sociedades por quotas, este assunto é regulado no artigo 246.º do CSC, que confere competência aos sócios para deliberarem obrigatoriamente sobre determinadas questões, a destacar para a presente dissertação “a destituição de gerentes e membros do órgão de fiscalização” estipulado pelo n.º1 alínea d) do artigo 246.º, “a aprovação do relatório de gestão e das contas do exercício e das contas do exercício, a atribuição de lucros e o tratamento de prejuízos” presente no 246.º, n.º 1 alínea e) e salvo se o acordo social dispor de outro modo, designar os gerentes, de acordo com o n.º 2 do artigo 246.º. Por força do artigo 248.º, n.ºs 1 e 2 do CSC, às sociedades por quotas são aplicadas as mesmas regras que são aplicadas às sociedades anónimas, sobre as assembleias gerais e todos os direitos conferidos aos acionistas minoritários são conferidos a todos os sócios das sociedades por quotas.

As sociedades anónimas regulam o direito ao voto nos artigos 373.º e seguintes do CSC. A convocação de uma assembleia geral de acionistas poderá ser realizada, por um ou mais acionistas, que detenham pelo menos 5% do capital social, de acordo com o artigo 375.º, n.º 2 do CSC.

Nas sociedades anónimas os direitos de votos são concedidos consoante o número de ações que este detenha, o artigo 384.º do CSC regula esta questão, salvo se os estatutos

dispuserem em contrário, cada ação corresponde a um voto. O artigo 384.º, n.º 2 do CSC permite que o contrato social em que só com um determinado número de ações é que poderemos atribuir direitos de voto aos sócios. De forma a obter maiorias, os acionistas poderão juntar-se para assim obterem expressividade nas deliberações.

Considere-se ainda a figura das ações preferenciais sem voto presente no regime das sociedades anónimas, regulado pelo artigo 341.º e seguintes do CSC. De acordo com este regime, o pacto social pode determinar que até ao máximo do montante representativo de metade do capital poderão ser emitidas ações preferenciais sem voto, com preferência no lucro. Este regime foi criado para facilitar o autofinanciamento, de forma a atrair mais investidores que não pretendam fazer parte da vida social da empresa. Todavia, se for do seu interesse estes acionistas poderão ter acesso a informação.

A sociedade aberta tem determinadas regras no que diz respeito ao voto por correspondência, no artigo 22.º do CVM. Em determinados assuntos pode ser por correspondência. Tem de conter os elementos do artigo 381, n.º 1 alínea c) do CSC.

### III – O Mercado concorrencial

#### 3.1. Teoria da concorrência perfeita

Ainda que nem sempre, as aquisições de participações sociais minoritárias poderão afetar pela negativa os mercados. De forma a que consigamos perceber de que forma estas podem afetar o mercado, julgo ser benéfico uma introdução ao conceito de concorrência perfeita.

A Concorrência Perfeita tem sido entendida como o modelo ideal a seguir pelos mercados, de forma a que este seja justo, democrático e eficiente para a economia, como será *infra* demonstrado. No âmbito da presente dissertação, creio que será oportuno apresentar esta modelo de forma a explicar o objetivo da intervenção da Comissão nas aquisições de participações minoritárias.

A teoria da concorrência perfeita defende que “In perfectly competitive industries, all firms produce an identical product and there are so many firms that no one of them can affect the market price by varying its own output. Since each firm can sell as much as it wants at the going price, its sales revenue is proportional to its output.”<sup>17</sup>.

Segundo esta teoria existem três características base que terão de ser reunidas, cumulativamente, para que estejamos perante um mercado de concorrência perfeita: a atomicidade, a liberdade e a fluidez. Começando por analisar a atomicidade, verificamos que esta diz respeito ao número de participantes no mercado. Num mercado concorrencial cada agente poderá intervir de forma a maximizar os seus projetos individuais de satisfação, não existindo poder de mercado. Os agentes são considerados *price takers*. Isto significa que as empresas são forçadas a aceitar o resultado do jogo da oferta e da procura na formação dos preços, não dispondo de poder para impor as suas preferências.

Acerca da liberdade de mercado, conclui-se que esta corresponde à ausência de barreiras à entrada e saída dos mercados. De acordo com o autor Fernando Araújo “Se os vendedores puderem controlar o ingresso da concorrência, ou mesmo a sua saída, ou se puderem obter poder político o benefício e a proteção que limita essa liberdade de

---

<sup>17</sup> In Lipsey & Chrystal, Economics, Tenth Edition, Oxford University Press

participação nas trocas, facilmente alcançarão um poder de mercado que lhes permitirá condicionar decisiva e unilateralmente os termos das trocas e as avaliações em presença.”<sup>18</sup>

Por fim, a fluidez de mercado está relacionada com a informação existente no mercado. É a capacidade que os consumidores têm de comparar os preços dos produtos num determinado mercado, de acordo com as características e circunstâncias existentes neste. A fluidez permite que os consumidores tenham acesso às vantagens da concorrência perfeita e a guerra de preços entre os vendedores.

Como já foi dito, num mercado concorrencial o preço dos bens/serviços é o resultado do jogo da oferta e da procura. A economia apresenta-nos duas variáveis essenciais para a determinação do preço de equilíbrio: a curva da procura e a curva da oferta. A procura é a quantidade de produtos/serviços que os consumidores pretendem adquirir. Regra geral, quanto menor for o preço maior será a quantidade procurada pelos consumidores, esta é a chamada lei da procura. Nas palavras de Lipsey e Chrystal, “To obtain a market demand schedule, we sum the quantities demanded by each consumer at a particular price to obtain the total quantity demanded at that price. We repeat the process for each price to obtain a schedule of total, or market, demand at all possible prices. A graph of this schedule is called the *market demand curve*.”<sup>19</sup>.

Já a oferta representa a quantidade de produtos/serviços que as empresas estão dispostas a vender por determinado preço. Por norma, quanto maior for o preço maior será a quantidade vendida, a chamada lei da oferta. A curva da oferta representa o conjunto de pontos mínimos da disposição de vender, i.e., esta determina o preço mínimo que o vendedor julga ser compensador produzir e vender mais uma quantidade do bem. Enquanto que a curva da procura apresenta uma inclinação negativa, a curva da oferta apresenta uma inclinação positiva.

O jogo da oferta e da procura corresponde à interseção da curva da oferta com a curva da procura, formando assim o preço de equilíbrio. De acordo com Lipsey e Chrystal, “It is called the **equilibrium price**: the price at which quantity demanded equals quantity supplied. The amount that is bought and sold at the equilibrium price is called the **equilibrium quantity**.”<sup>20</sup>. Este equilíbrio ocorre quando todas as compras desejadas pelos

---

<sup>18</sup> In Fernando Araújo, introdução à economia, 3ª edição, Almedina 2004 página 144.

<sup>19</sup> In Lipsey & Chrystal, página 42.

<sup>20</sup> In Lipsey & Chrystal, página 50.



consumidores igualam todas as vendas realizadas pelas empresas, por isso, não existe incentivos a realizar mais nenhuma transação.<sup>21</sup> Por outras palavras, o preço de equilíbrio é o grau de satisfação máximo tanto dos compradores como dos vendedores. Num mercado perfeitamente concorrencial, os preços são determinados desta forma, onde todos beneficiam das trocas realizadas.

O benefício gerado pela realização de uma transação é chamado de excedente. Para o consumidor, o excedente corresponde à diferença do valor que este estava disposto a pagar pelo bem ou serviço e o valor que foi efetivamente pago. Por outro lado, para o produtor o excedente diz respeito à diferença entre o que este recebe pela venda e o valor que estaria disposto a aceitar. O excedente total representa os ganhos da troca, que é o resultado da soma do excedente do consumidor com o excedente do produtor. Nos mercados concorrenciais o excedente total é distribuído de forma equilibrada entre os consumidores e os vendedores.

Todavia, não é possível perceber como é que o mercado funciona considerando apenas a lei da oferta e da procura, existem outras variáveis como é a elasticidade da procura e da oferta. A elasticidade da procura é a variável que analisa a reação dos consumidores às alterações de preço. Caso a procura do bem não varie com o aumento do preço, estamos perante uma procura inelástica. Por outro lado, se a procura diminuir com o aumento do preço do bem esta será considerada elástica. Nos mercados de concorrência perfeita a procura é elástica, por isso, as empresas não possuem nenhum incentivo em aumentar o preço de mercado, pois por esse valor conseguem vender qualquer quantidade do bem ou serviço. Já a elasticidade da oferta é a alteração do comportamento das empresas em relação a alteração do preço do produto/serviço.

Ao falarmos de capacidade de influenciar os preços, estamos a referir-nos ao poder de mercado. O poder de mercado mede-se pela capacidade de a empresa estabelecer o preço acima do custo marginal de produção e com isso aumentar o seu lucro. Este encontra-se dependente da elasticidade da procura na medida em que, quanto maior for a elasticidade da procura menor será a capacidade da empresa de fixar os preços acima dos custos marginais, logo o poder de mercado é menor. Desta forma, podemos afirmar que as empresas em

---

<sup>21</sup> Este equilíbrio é chamado de ótimo de pareto, situação em que não é possível melhorar a posição dos agentes no mercado. Todas as transações vantajosas para ambas as partes foram realizadas e não existe mais nenhuma transação que possa ser realizada sem provocar um desequilíbrio.

concorrência, ao contrário dos monopolistas, não possuem poder de mercado pelo facto da procura ser elástica.<sup>22</sup>

As empresas escolhem o seu volume de produção consoante a maximização da diferença entre a receita total e o custo total. Para que o lucro seja positivo, a produção terá de ter custos inferiores ao preço de mercado. Então, de forma a que possam otimizar os seus lucros, deverão de igualar os preços com os custos marginais. Portanto, para que não seja preferível sair do mercado, a empresa não deverá de produzir em situações que o preço de mercado seja inferior aos custos médios variáveis da sua produção.

Este tipo de mercado gera eficiência produtiva, “condition in which total industry output is produced at the lowest possible opportunity cost of resources”<sup>23</sup>. I. e., nestes mercados apenas permanecem no mercado as empresas que possuem uma produtividade eficiente. Por fim, estes mercados permitem ainda situações de eficiência alocativa “situation in which the socially optimal amount of a good or service is produced in an industry; the socially optimal amount depends on the tastes and preferences of society and on the opportunity cost of the resources used to produce the good or service”<sup>24</sup>.

Como pudemos comprovar, a concorrência perfeita é o modelo mais eficiente e por isso gerador de bem-estar que deverá de ser seguido e defendido. Desde logo porque distribui entre o consumidor e o produtor o excedente, ou seja, não existe nenhum agente que irá sair prejudicado pela realização de uma transação. Outro motivo reside no facto deste modelo dar opção de escolha ao consumidor nos produtos/serviços por ele adquirido, que poderão deslocar-se até ao mercado para satisfazer o máximo das suas necessidades. As empresas só irão conseguir manter-se no mercado caso consigam ter os custos de produção abaixo do preço de mercado. Ora isto promove ao desenvolvimento tecnológico, na medida em que serão procurados novos processos de produção com cada vez menores custos. O desenvolvimento tecnológico irá ainda fazer-se sentir nos produtos/serviços finais disponibilizados aos consumidores, pois as empresas irão procurar destacar-se umas das outras através das características do seu bem.

---

<sup>22</sup> É do poder de mercado que surgem os conceitos de *price makers* e os *price takers*, os primeiros são os agentes com poder de mercado suficiente para determinar o preço de mercado. Os segundos são os agentes sem poder de mercado suficiente para determinar o preço de mercado, característicos dos mercados concorrenciais.

<sup>23</sup> Robert B. Ekelund, Jr., Robert D. Tollison, *Economics Private Markets and Public Choice*, Sixth Edition, Addison-Wesley, página 213

<sup>24</sup> Robert B. Ekelund, Jr., Robert D. Tollison, *Economics Private Markets and Public Choice*, Sixth Edition, Addison-Wesley, página 213

### 3.1.1 Falhas de mercado

Todavia, muita das vezes não é possível reunir todas estas condições e por isso deparamo-nos com falhas de mercado. As empresas são sempre movidas a maximizar os seus lucros, muita das vezes, em detrimento da posição do consumidor, através da redução do excedente do consumidor a seu favor. Estas situações de falhas de mercado poderão ocorrer com monopólios, oligopólios e concorrência monopolística.

Antes de mais, creio que é relevante mencionar que a realidade do mercado é pautada pela posição fragilizada em que o consumidor se encontra. Muitas vezes provocada por assimetrias informativas, onde o consumidor não considera que determinados bens são substituíveis. Ou até mesmo pelo facto de estar em causa bens essenciais, que detêm uma procura inelástica.

Os monopólios representam o extremo oposto da concorrência perfeita, existe apenas um único produtor que consegue determinar os preços que são praticados – Price Takers. Existe um incentivo às empresas em aumentar os preços acima dos preços de concorrência, levando a que seja possível obter lucros acima do normal. Atende-se ao facto que a remuneração no mercado concorrencial consiste no lucro suficiente para cobrir os custos e remunerar a empresa de forma adequada pelo risco que esta incorre por estar presente em determinado mercado. O monopolista consegue aumentar o preço reduzindo a quantidade produzida, e consequentemente aumentando a quantidade da procura em relação à oferta. Nestes mercados, não são produzidas todas as quantidades possíveis com os fatores que estão disponibilizados. O monopolista só irá encontrar limitações do “seu poder de mercado se houver possibilidade de os consumidores substituírem o bem que produz por outros que satisfaçam a mesma necessidade. Os problemas de poder de mercado surgem em bens com baixa substituíbilidade e, portanto, de que os consumidores muito dependem, sendo mais grave do ponto de vista social quando se tratam de bens que satisfazem necessidades básicas (medicamentos, cuidados de saúde, educação, água potável, energia, bens alimentares, comunicações, entre outros).”<sup>25</sup>

A concorrência monopolística é um meio termo entre as situações de monopólio e as situações de concorrência perfeita. Nestes mercados, apesar de existirem diversos

---

<sup>25</sup> In Revista Electrónica de Direito – Outubro 2014 – n.º 3 O Controlo de Operações de Concentração como forma de evitar a emergência de empresas com posição dominante: dos compromissos em Especial, Maria José Cardoso, Noémia Teles, José Neves Cruz, página 7

produtores, cada um disponibiliza um produto/serviço com características diferentes e por isso cada empresa tem a sua curva da procura. Este tipo de mercados são os mais comuns.

Os oligopólios possuem um número restrito de empresas a atuar no mercado. Todas estas empresas têm poder de mercado suficiente para não serem considerados *price takers*, mas não o suficiente para considerar a curva da oferta como sua. Conforme o que foi escrito por Lipsey e Chrystal, “Because there are only a few firms in an oligopolistic industry, each firm realizes that its competitors may respond to any move it makes. The prudent firm will take such possible response into account. In other words, oligopolists are aware that all the decisions made by the various firms in the industry affect the other firms.”<sup>26</sup>. É neste ponto que reside a grande diferença dos oligopólios para as restantes falhas de mercado e para a concorrência perfeita, é que nestes mercados o comportamento das empresas é estratégico. Isto significa que, uma empresa nestes mercados toma uma decisão considerando o impacto que essa decisão irá ter nas concorrentes e as reações que irá provocar. Ao passo que nos mercados concorrenciais, toma decisões apenas considerando os seus custos e as suas curvas da procura.

Conforme foi visto no capítulo anterior, os acionistas mesmo que minoritários passam a ter acesso a informação privilegiada, estando a vida empresarial dependente do segredo, ao ter acesso a informação sensível do mercado os acionistas conseguem alinhar as estratégias e falsear a concorrência.

Por último, quando estas aquisições implicar a aquisição de participações sociais em empresas que não são concorrentes, mas que fazem parte do procedimento de produção de um determinado produto, poderá haver um tratamento privilegiado ao acionista minoritário e poderá dificultar o acesso, por parte dos concorrentes, a esses fornecedores e clientes. Aqui estão em causa restrições por relações verticais, que mais a frente será explicado.

---

<sup>26</sup> Lipsey & Chrystal, página 199

## **IV – Mercados relevantes**

### **4.1. Fins da delimitação do conceito de Mercados Relevantes**

A aplicação das medidas concorrenciais é limitada à definição da noção de mercado relevante. Quanto maior for o mercado relevante, ou seja, quanto maior for a presença de empresas concorrentes no mercado menor será o risco destas aquisições minoritárias prejudicarem os consumidores, e vice-versa. Por este motivo, conseguimos perceber a elevada relevância que a delimitação de mercado relevante detém para a determinação de medidas nas operações de aquisição de participações minoritárias.

Esta definição não é unanime, este conceito poderá adquirir diferentes contornos consoante o contexto em que está inserido. A título exemplificativo, para a ciência económica, o mercado é o local onde a procura e a oferta encontram-se. Para o Direito da Concorrência, este é um conceito complexo representativo de um elemento normativo, pela elevada relevância que tem a sua delimitação. O desfecho da aplicação das normas concorrenciais nos casos concretos depende da delimitação deste conceito. A justificação jus-constitucional deste conceito depende igualmente da concretização deste conceito, pois a restrição à liberdade de iniciativa económica depende da possibilidade de identificação do mercado concreto em que ocorre a intervenção.

Os objetivos da delimitação deste tipo de mercados destinam-se a fins mediatos e imediatos. Relativamente aos fins mediatos, verificamos que este prende-se com as justificações jus-constitucionais e as ponderações realizadas neste âmbito. Enquanto que, para a economia a ponderação limita-se a ser realizada entre o custo e o benefício, para o Direito a ponderação é sempre realizada baseada nos princípios constitucionais, nomeadamente no princípio da proporcionalidade. De acordo com este princípio, o interesse promovido por uma regra de defesa da concorrência terá de justificar o sacrifício de um outro princípio, que neste caso corresponde ao da livre iniciativa económica. A realização desta ponderação sem a existência de um conceito de mercado, não poderá ser possível, pois não será possível identificar a falha em causa e que necessita de ser resolvida.

De seguida, os fins imediatos correspondem às fronteiras por onde podemos procurar a presença ou ausência de poder de mercado. Todavia, não se limita apenas a estes fins. A delimitação do mercado permite, quando necessário, a observação da relevância e impacto de práticas de mercados, visando a determinação da sua admissibilidade ou

proibição, da quantificação da coima, ou para atribuir direitos e obrigações às empresas em causa, aos terceiros e às autoridades da concorrência.

De acordo com a comunicação da Comissão “A definição de mercado constitui um instrumento para identificar e definir os limites da concorrência entre as empresas. Permite estabelecer o enquadramento no âmbito do qual a Comissão aplica a política de concorrência. O principal objecto da definição de mercado consiste em identificar de uma forma sistemática os condicionalismos concorrenciais que as empresas em causa têm de enfrentar”<sup>27</sup>. Deste modo, a delimitação do mercado não só é caracterizada pelos seus fins mediatos e imediatos, como também, por ter funções instrumentais, sendo esta um meio para alcançar um fim, e não um fim em si mesmo. Existe apenas um método para definir os mercados para todo o Direito Concorrencial, independentemente do preceito que aplicamos.

Para terminar, resta mencionar que a identificação do poder de mercado das empresas está intrinsecamente ligada com a identificação do mercado. Conforme *supra* explicado, este poder diz respeito à capacidade de determinar os preços e de os elevar de forma lucrativa. Segundo a comunicação da Comissão, “a definição de mercado permite subsequentemente calcular as quotas de mercado, o que representa uma informação profícua em relação ao poder de mercado”<sup>28</sup>. A Comissão entende que, para calcular o poder de mercado teremos de utilizar as informações sobre as margens do lucro e, eventualmente, sobre a elasticidade da procura para aferir, de modo mais coerente com a teoria económica, o real poder de mercado. Contudo, é importante realçar que a delimitação do mercado não significa que iremos identificar o poder de mercado. Estes são dois processos distintos e sucessivos, cujo o qual, identificar o mercado relevante precede à identificação do poder de mercado. O processo de delimitação do mercado é uniforme em todos os países da União Europeia, bem como para toda a área do Direito concorrencial, por questões de segurança jurídica.

A Comissão procede a delimitação do mercado através de duas dimensões: do produto e geográfica. Apesar destas serem distintas são conjugadas entre si e nunca poderão ser delimitadas autonomamente, na verdade, estas estão interrelacionadas e interdependentes.

De acordo com os autores Carlos Botelho Moniz, Joaquim Vieira Peres, Gonçalo Machado Borges, Pedro de Gouveia e Melo, Inês Gouveia e Luís Nascimento Ferreira, “O

---

<sup>27</sup> Comunicação da comissão, relativa à definição de mercado relevante para efeitos do direito comunitário da concorrência, 97/C 372/03

<sup>28</sup> Idem.

mercado relevante no âmbito do qual deve ser apreciada uma determinada questão jusconcorrencial é determinado pela concatenação dos *mercados do produto e geográfico*.

O *mercado de produto relevante* é, por regra, constituído pelos produtos e/ou serviços que o consumidor considera inter-substituíveis, devido às suas características, preços e utilização pretendida.

O *mercado geográfico relevante* compreende a área em que as empresas em causa fornecem produtos ou serviços, onde as condições de concorrência são suficientemente homogêneas e que podem distinguir-se de áreas geográficas vizinhas devido ao facto, em especial, de as condições da concorrência serem consideravelmente diferentes nessas áreas, densificando o território físico onde concorrem os produtores ou os vendedores de um determinado bem ou serviço.<sup>29</sup>

Existem três princípios basilares para delimitar mercado relevante, nomeadamente: a substituíbilidade do lado da procura; a substituíbilidade do lado da oferta; e a concorrência potencial.

#### **4.2. Substituíbilidade do lado da procura e substituíbilidade do lado da oferta**

Desde os seus primórdios, que a delimitação dos mercados esteve associada à substituíbilidade entre produtos e entre áreas geográficas. Creio que para este ponto, é essencial compreender o conceito de elasticidade-cruzada da procura, pois, apesar de este ser um conceito económico, ajuda na definição de mercados.<sup>30</sup> Nas palavras do autor Manuel Carlos Lopes Porto, “com a elasticidade-cruzada relaciona-se a variação da quantidade procurada de um bem (...) com a variação do preço de outro bem”<sup>31</sup>. Ou seja, com esta variável conseguimos obter o nível da alteração da quantidade procurada do bem Y com a alteração do preço do bem X. Para que esta substituição seja possível os produtos terão de

---

<sup>29</sup> Carlos Botelho Moniz, Joaquim Vieira Peres, Gonçalo Machado Borges, Pedro de Gouveia e Melo, Inês Gouveia, Luís Nascimento Ferreira, Lei da Concorrência Anotada Lei n.º19/2012 Morais Leitão, Galvão Teles, Soares da Silva, Almedina, 2016, página 380.

<sup>30</sup> Para os economistas conceito que deveria de ser utilizado para definir os mercados deveria de ser a elasticidade-preço da procura, contudo, o Direito Concorrencial entendeu que seria necessário considerar outras variantes, como por exemplo a impossibilidade de saída do mercado. A elasticidade-preço da procura é a variação da quantidade procurada às alterações do preço. Esta variável ajuda não só ao empresário a fixar os preços, sabendo se os pode aumentar ou não consoante seja elástica ou inelástica. Bem como, às autoridades monetárias e cambiais, para saber se podem proceder a desvalorização de uma moeda para se conseguir atenuar o desequilíbrio de uma balança de pagamentos.

<sup>31</sup> In Manuel Carlos Lopes Porto, “Economia um Texto Introdutório, 2.ª Edição, Almedina, 2004 página 117

ser suficientemente similares em termos da sua função, preço e atributos, para serem vistos pelo consumidor como substituíveis uns pelos outros. De acordo com o Conselho da Concorrência para que possa fazer parte do mesmo mercado, é necessário que o grau de substituíbilidade, identifique “valores (positivos) da elasticidade cruzada da procura [que] atinjam patamares consideráveis” de forma a que ambos os produtos sejam “substitutos muito próximos”<sup>32</sup>. Pelo que, os produtos que apresentem uma substituíbilidade limitada não poderão fazer parte do mesmo mercado, ou seja, os produtos que satisfaçam apenas parte das necessidades não podem ser considerados substitutos.

De acordo com o disposto na comunicação, “Esta determinação pode ser feita, nomeadamente, através de um exercício em que formula uma hipótese de uma pequena variação duradoura dos preços relativos e em que se avaliam as reações prováveis dos clientes a esse aumento. O exercício da definição de mercado centra-se nos preços para efeitos operacionais e práticos e, mais precisamente, sobre o efeito de substituição do lado da procura resultante de pequenas variações permanentes nos preços relativos. Este conceito pode indicar claramente quais os dados relevantes para efeitos de definição dos mercados”<sup>33</sup>. Esta questão será aprofundada mais a frente, quando abordarmos o tema do teste SSNIP.

Por último, coloca-se o problema dos produtos de luxo e os produtos com vários usos possíveis. Os produtos de luxo são aqueles que em termos funcionais podem ser substituídos por outros, mas por questões de prestígio e/ou imagem, não são substituídos pelo consumidor. Por exemplo, marcas como a Chanel vendem este tipo de produtos, pois, funcionalmente os consumidores conseguem adquirir produtos com as mesmas características que os vendidos por esta marca por preços mais baixos, todavia, não o fazem por questões de notoriedade. Os produtos com vários usos possíveis são todos aqueles que possuem diferentes aplicações possíveis, e por isso, existem diversos produtos substitutos de diferentes pontos de vista da procura para algumas dessas utilizações, mas não para todas. A grande problemática destes tipos de produtos, prende-se com o grau de substituíbilidade que tem entre si, e consequentemente com o facto de poderem ou não fazer parte do mesmo mercado.

Seguidamente, examinamos a substituíbilidade do lado da oferta, que verificamos que esta “requer que os fornecedores possam transferir a sua produção para os produtos relevantes e comercializá-los a curto prazo sem incorrer em custos ou riscos suplementares

---

<sup>32</sup> In Parecer do CC (Conselho da Concorrência) 1999/06/15, Ar Líquido (1/99).

<sup>33</sup> Comunicação da Comissão (97/C 372/03).



significativos em resposta a pequenas alterações duradouras nos preços relativos. Sempre que sejam preenchidas estas condições, a produção adicional colocada no mercado terá um efeito disciplinar sobre o comportamento concorrencial das empresas em causa”<sup>34</sup>. Se os produtores tiverem de realizar investimentos para alterar a sua produção, então não pode ser considerado que faça parte do mesmo mercado. Conforme o que foi escrito por Miguel Sousa Ferro, “são três os requisitos essenciais para que as fronteiras de um mercado devam ser delineadas tendo em conta a substituíbilidade do lado da oferta: (i) os produtores devem poder transferir a sua produção para e comercializar os produtos relevantes nas áreas relevantes; (ii) esta nova oferta deve ser possível no curto prazo; e (iii) esta nova oferta deve ser possível sem custos significativos.”<sup>35</sup> Em relação ao primeiro requisito, é importante considerar certas exigências, pois podem existir determinadas barreiras à entrada, como por exemplo impedimentos legais, que ainda que essa transferência seja economicamente produtiva não é permitida. Novamente, fazemos referência ao teste SSNIP como critério utilizado para avaliar o nível de custos admissíveis para a realização desta transição no mercado. Na medida em que, “só se justifica a expansão do mercado por força da substituíbilidade do lado da oferta se esta for possível com custos que ainda tornam a entrada no mercado lucrativa, em reação a um aumento de preços na ordem dos 5% a 10% (ainda que esta quantificação seja meramente indicativa, nos termos da jurisprudência).”<sup>36</sup>

#### 4.2.1. Teste SSNIP

Conforme o que já foi explicado, o teste SSNIP “Small But Significant Non-transitory Increase in Price” ou “teste do monopolista hipotético”, é o critério utilizado para definir o grau de substituíbilidade da oferta e da procura. Este corresponde a um exercício de identificação do mercado mais estreito em que um monopolista hipotético é capaz de impor, de forma lucrativa, um aumento preço pequeno mas significativo e não transitório. Segundo Miguel Sousa Ferro, “Este teste está intimamente associado à ideia de que, pelo menos na ótica da ciência económica, o mercado relevante de que aqui falamos deve corresponder a um conjunto de produtos e área que se justifique monopolizar.”<sup>37</sup>. Segundo a Autoridade da

---

<sup>34</sup> Comunicação da Comissão (97/C 372/03)

<sup>35</sup> In Miguel Sousa Ferro, A definição de Mercados Relevantes no Direito Europeu e Português da Concorrência, Almedina, 2015 página 374.

<sup>36</sup> In Miguel Sousa Ferro, 2015 página 376.

<sup>37</sup> In Miguel Sousa Ferro, A definição de Mercados Relevantes no Direito Europeu e Português da Concorrência, Almedina, 2015 página 380-381

Concorrência, “De acordo com o TMH [Teste do Monopolista Hipotético], o mercado relevante é o mais restrito conjunto de produtos e áreas geográficas associadas para o qual o comportamento de um monopolista, único fornecedor presente e futuro naquele mercado, não é restringido de forma significativa pela pressão concorrencial oriunda de fornecedores de outros produtos ou de outras áreas geográficas. Não obstante se considerar, por norma, que o mercado relevante corresponde ao mais restrito conjunto de produtos e áreas geográficas que satisfaz a condição suprarreferida, a definição dos mercados relevantes tem sempre em consideração o objetivo último de delimitar os mercados relevantes pertinentes para efeitos da avaliação jusconcorrencial da operação em causa.”<sup>38</sup>

O teste SSNIP *stricto sensu* processa-se em duas fases: uma primeira fase de identificação do produto numa determinada área geográfica suscetível de constituir um mercado relevante, isto é, um mercado candidato, num contexto de ausência de regulação. E uma segunda fase, analisar o que aconteceria se um monopolista hipotético procedesse a um aumento do preço pequeno mas não transitório, entre 5% a 10%<sup>39</sup>. Caso este aumento fosse lucrativo, e a procura não se transferisse para outros produtos em quantidade suficiente para que não fosse lucrativo este aumento de preço, o teste dá-se por terminado e obtemos o mercado relevante. Por outro lado, se o aumento não fosse vantajoso, alarga-se o mercado, passamos a incluir mais um produto e/ou área geográfica, e voltamos a realizar o teste. Realizando este último passo, até o momento em que seja lucrativo realizar o aumento dos preços, e se chegue às fronteiras de um mercado. Em síntese, a Autoridade da Concorrência explica que, “A implementação do teste SSNIP, em casa uma das iterações, requer informação que permita aferir do incentivo do monopolista hipotético para aumentar o preço. A base conceptual do teste (substituibilidade do lado da procura) determina que esse incentivo é aferido tendo em conta (i) a reação dos consumidores perante o aumento de preço, e (ii) a margem de lucro unitária auferida pelo monopolista hipotético.”<sup>40</sup>

---

<sup>38</sup> In Autoridade da Concorrência, Linhas de Orientação Para a Análise Económica de Operações de Concentração Horizontais.

<sup>39</sup> Em relação ao valor de 5% a 10% concluímos que este é um valor indicativo e de acordo com a Autoridade da Concorrência, nas Linhas de Orientação a Análise Económica de Operações de Concentrações Horizontais, “Refira-se também, que é prática usual das autoridades da concorrência considerar, neste exercício, um **aumento de 5% a 10% do preço** como pequeno mas significativo. No entanto, estes são apenas valores de referência que podem ser ajustados às especificidades do mercado em causa, sempre que adequado. Com efeito, em determinados mercados, nomeadamente de volumes de vendas elevados e margens baixas, pequenos aumentos (v.g., 1% ou 2%) do preço são suscetíveis de criar uma oportunidade de lucro muito significativa para um monopolista hipotético e ter um impacto substancial no bem-estar dos consumidores.”

<sup>40</sup> In Autoridade da Concorrência, Linhas de Orientação Para a Análise Económica de Operações de Concentração Horizontais.

Este método não infalível, apresentado algumas falhas, quer na primeira fase como na segunda. Desde logo, na primeira fase, há o risco de ser considerado uma delimitação ampla, fazendo com que o mercado relevante que resultasse da aplicação do teste fosse muito mais amplo do que realmente seria se o teste fosse devidamente aplicado. Com intuito de percebermos esta falha, consideremos o exemplo apresentado pelo Miguel Sousa Ferro, “Imagine-se que se alega uma posição dominante de uma empresa que detém vários títulos da imprensa diária generalista. Se começarmos a análise por esse mercado hipotético, poderemos concluir que um pequeno aumento de preços seria lucrativo, não havendo suficiente procura que se transferisse, em reação, para a imprensa diária especializada (e.g. financeira). No entanto, escapar-nos-ia a realização de que, eventualmente, um pequeno aumento de preços da imprensa diária generalista de referência também seria lucrativo, não levando a suficiente transferência de procura para a imprensa diária generalista de tipo “*tabloid*”. Essa possibilidade – de se justificar a delimitação de um mercado mais estreito – não seria testada.”<sup>41</sup>. Acrescente-se ainda a análise realizada ao produto focal, ou seja, o ponto de partida que realizamos o teste é importante. Pois, consoante o ponto de vista em que o produto é testado o resultado do teste poderá ser distinto. Ora vejamos o seguinte exemplo, apresentado pela Autoridade da Concorrência, “Considerem-se, por exemplo, os produtos A e B, em que A exerce pressão concorrencial sobre B, mas B não exerce uma pressão concorrencial significativa sobre A. Caso A fosse o produto focal, um monopolista hipotético teria incentivos para proceder a um SSNIP e A constituiria um mercado relevante. Caso B fosse o produto focal, então um monopolista hipotético de B não teria incentivos para proceder a um SSNIP devido ao desvio de procura para A, e o mercado relevante integraria A e B.”<sup>42</sup> Em relação à segunda fase, os problemas de aplicação do teste prendem-se no momento do alargamento do mercado, pois não há um método infalível para saber qual o próximo produto a incluir no mercado candidato.

Resta por fim, apresentar a “falácia do celofane” que é a prova de que, a existência de poder de mercado poderá influenciar os resultados do teste. Esta diz respeito a um caso julgado pelos EUA, onde *Du Pont* era a única marca produtora de papel celofane, no entanto, em tribunal conseguiu provar que o seu produto concorreria com outros produtos flexíveis usados para empacotamento, alargando assim o seu mercado relevante. *Du Pont* conseguiu provar o seu ponto de vista afirmando que se realizasse um aumento pequeno do preço iria

---

<sup>41</sup> In Miguel Sousa Ferro, A definição de Mercados Relevantes no Direito Europeu e Português da Concorrência, Almedina, 2015 página 402

<sup>42</sup> In Autoridade da Concorrência, Linhas de Orientação Para a Análise Económica de Operações de Concentração Horizontais.

perder parte da sua procura, e com isso iria ter perdas de lucro. Por outras palavras, declarou que não lhe compensava aumentar o preço dos seus produtos, pois a perda da procura seria superior ao lucro que adviria desse aumento. Todavia, o que se verificava é que *Du Pont* detinha poder de mercado do celofane, usando esse poder para impor preços monopolistas. Estes preços levaram a que os consumidores passassem a considerar como sucedâneos produtos que nunca seriam vistos como substitutos viáveis caso o celofane fosse vendido a preços concorrenciais. Com esta falácia é possível verificar a fragilidade do teste SSNIP, reconhecida pela própria Comissão.

#### 4.3. Concorrência potencial

A “concorrência potencial” diz respeito a concorrência exercida por empresas para as quais não é viável entrar no mercado a curto prazo, sendo esta uma concorrência mediata. Normalmente, a concorrência potencial é ponderada no momento em que é procurado determinar o poder de mercado, após a delimitação do mercado. Para analisar a concorrência potencial, não podemos desconsiderar a substituíbilidade do lado da oferta, pois de acordo com o entendimento da Comissão, não pode ser incluído no mercado relevante os produtores que não conseguem transferir a sua produção para os produtos relevantes e comercializa-los a curto prazo sem ter elevados custos, como resposta às alterações pequenas mas duradouras dos preços. De acordo com a Comissão, “a concorrência potencial, não é tomada em consideração na definição dos mercados, uma vez que as condições em que a concorrência potencial representará efetivamente um verdadeiro condicionalismo concorrencial dependerá da análise de fatores e circunstâncias específicos relacionados com as condições de penetração no mercado. Caso necessário, esta análise é apenas realizada numa fase subsequente, em geral, uma vez determinada a posição das empresas em causa no mercado relevante e sempre que essa posição suscitar preocupações do ponto de vista da concorrência.”<sup>43</sup>

---

<sup>43</sup> Comunicação da Comissão (97/C 372/03).

#### 4.4. Dimensão do produto relevante e dimensão geográfica relevante

Conforme o que foi explicado *infra*, a Comissão delimita o mercado relevante com base no mercado do produto relevante e na área geográfica relevante. Em relação ao mercado do produto relevante, e em conformidade com o escrito por Miguel Sousa Ferro, este “corresponde ao conjunto dos produtos e/ou serviços razoavelmente substituíveis pelos outros produtos e/ou serviços incluídos no conjunto, seja da perspectiva da procura, seja da perspectiva da oferta, atendendo às suas características, às necessidades que satisfazem (ou utilização a que se destinam) e ao contexto económico em que concorrem entre si (decorrente, designadamente, das condições de concorrência e da estrutura da oferta e da procura no mercado).”<sup>44</sup> A Comissão prevê um conjunto de elementos para a definição do mercado do produto relevante, nomeadamente: elemento comprovativo da substituição num passado recente; testes quantitativos; Opinião dos clientes e concorrentes; preferências dos consumidores; entraves e custos associados à transferência da procura para potenciais produtos. Note-se que, para o preenchimento desta categoria é necessário: identificar claramente o grupo em que se insere um cliente individual aquando a venda dos produtos relevantes ao mesmo; e, não ser viável o comércio entre os clientes ou arbitragem por parte de terceiros.

Um dos principais problemas em definir o mercado do produto relevante, são os mercados dos produtos secundários. Delimitar o mercado destes produtos poderá ser complexo, pelo facto de o consumo destes bens estarem associados ao consumo de outros. O consumo de determinados bens duráveis, tal como os automóveis ou impressoras<sup>45</sup>, considerados produtos primários, dependem da subsequente aquisição de outros produtos, como por exemplo peças de carros ou tinteiros, considerados produtos secundários. Esta questão é particularmente relevante se o fornecedor do produto secundário for o principal fornecedor do produto primário, nomeadamente por questões de compatibilidade ou preferência. Em conformidade com o escrito por Miguel Sousa Ferro, “As discussões em torno das definições de mercados de produtos secundários nascem, sobretudo, do facto de as empresas tenderem a procurar criar situações de venda exclusiva de produtos secundários associados aos seus produtos primários, de modo a maximizar as suas receitas.”<sup>46</sup>. Nestes

---

<sup>44</sup> In Miguel Sousa Ferro, A definição de Mercados Relevantes no Direito Europeu e Português da Concorrência, Almedina, 2015 página 430.

<sup>45</sup> Exemplos atribuídos pela Autoridade da Concorrência, no texto das Linhas de Orientação para a Análise Económica de Operações de Concentração Horizontal

<sup>46</sup> In Miguel Sousa Ferro, A definição de Mercados Relevantes no Direito Europeu e Português da Concorrência, Almedina, 2015 página 447.

mercados do produto secundário, o monopolista hipotético não tem qualquer incentivo para proceder ao teste SSNIP, visto que este se encontra limitado pela reação da procura do produto primário, com o aumento pequeno do preço do produto secundário. Consequentemente, o mercado relevante é alargado de forma a que inclua o produto secundário associado ao produto primário. No momento da restrição indireta, terá de ser considerado se o consumidor pondera o gasto que terá com o produto secundário, no momento em que adquire o produto primário.

Acrescente-se o problema dos mercados de pacotes de produtos, como era o caso da *Microsoft*. Estes mercados são difíceis de determinar, pois são práticas de vendas que poderão emergir em economias de gama, de preferência dos consumidores por pacotes de produtos ou por razões estratégicas da empresa. Um exemplo desta situação, eram os computadores vendidos pela *Microsoft* que vinham com o sistema operativo da *Windows* não permitindo outro sistema.

Relativamente ao mercado geográfico relevante, nas palavras da Autoridade da Concorrência, é “O exercício de aferir as pressões concorrências relevantes é desenvolvido por referência à área focal, i.e., a área geográfica onde estão ativas as empresas envolvidas na operação de concentração, enquadrando, tal como no mercado do produto, a pressão concorrencial que emerge da interação estratégica resultante, quer da substituíbilidade do lado da procura, quer da substituíbilidade do lado da oferta.”<sup>47</sup> Tal como para a definição do mercado do produto relevante, a Comissão previu um conjunto de elementos para a realização da delimitação neste âmbito, sendo eles: elementos comprovativos de que já se verificou anteriormente uma deslocação das encomendas para outras áreas, provocado por diferenças de preços e que por isso gerou uma reação nos clientes; as características básicas da procura, a natureza da procura é importante, caso esta prefira produtos nacionais, se a língua for um fator determinante; opinião dos consumidores e dos concorrentes; atual estrutura geográfica das compras; fluxos das trocas comerciais/ características das entregas; obstáculos e custos associados à deslocação das encomendas para empresas situadas noutras áreas (custos de transporte).

---

<sup>47</sup> In Autoridade da Concorrência, Linhas de Orientação Para a Análise Económica de Operações de Concentração Horizontais.

#### 4.5. Quotas de mercado

Terminado a questão do mercado relevante, impõe-se agora discutir as quotas de mercado. Conforme já foi *infra* explicado, as quotas de mercado são aferidas no momento após a definição de mercado relevante. A prática decisória da Comissão têm sido de considerar como preocupantes empresas com posições dominantes com quotas de mercado superiores a 40%. Todavia, existem situações de poder de mercado com quotas inferiores e empresas com quotas de mercados superiores a 40% sem poder de mercado. Para a Comissão é pouco provável que uma empresa com uma quota de mercado inferior a 25% venha a ter uma posição dominante no mercado em causa. De acordo com a comissão, “a dimensão total do mercado e as quotas de mercado relativamente a cada fornecedor podem ser calculadas em função das suas vendas dos produtos relevantes na área relevante. Na prática, os dados relativos à dimensão total do mercado e às quotas de mercado podem ser frequentemente obtidos junto de fontes de informação no mercado, por exemplo, estimativas das empresas, estudos encomendados a consultores do sector da indústria e/ou associações comerciais. Quando tal não é o caso ou quando as estimativas disponíveis não são fiáveis, a Comissão solicitará normalmente a cada fornecedor no mercado relevante que apresente as suas próprias vendas a fim de calcular a dimensão total do mercado e as respectivas quotas de mercado.”<sup>48</sup>

A definição de mercado relevante verifica-se essencial para a Comissão Europeia, para que esta possa fazer uma análise casuística sobre o impacto que as participações minoritárias possuem, quando adquiridas por empresas concorrentes. A delimitação deste conceito permite conhecer a dimensão do mercado, ou seja, saber se estamos perante um mercado monopolista, oligopolista ou concorrencial. Quanto maior for o mercado relevante, e quanto mais produtores atuarem nesse mercado, menor será o risco destas aquisições produzirem efeitos negativos para a concorrência.

---

<sup>48</sup> In Comunicação da Comissão (97/C 372/03).

## V – Aquisições de participações minoritárias controladoras

A Comissão Europeia entende que, “minority shareholdings refer to situations in which a shareholder holds less than 50% of the voting rights attached to the equity of the target firm”<sup>49</sup>. A aquisição de participações minoritárias por empresas que operam no mesmo mercado, poderão prejudicar o mercado, em determinados casos.

As participações minoritárias poderão dividir-se em três grupos: aquelas participações que conferem poder controlo de facto/direito, onde existe o poder de determinar as estratégias adotadas pela empresa-alvo; aquelas que apesar de não conferirem controlo, atribuem direitos de voto e acesso a informação, que dão a possibilidade do sócio influenciar as estratégias das sociedades; as que não conferem qualquer tipo de poder, e que apenas serão vistas como estratégia de financiamento. De forma a percebermos como é que estas participações poderão ser preocupantes para o mercado, urge agora a necessidade de delimitar um novo conceito, o de controlo.

Do ponto de vista concorrencial, o conceito de controlo é definido pelo Regulamento n.º 139/2004, do Conselho, de 20 de janeiro, relativo as operações de concentração. De acordo com o Regulamento, de forma a definirmos controlo teremos de analisar diversas questões, começando por caracterizar os sujeitos desta operação. De acordo com a letra da lei, a aquisição de controlo poderá ser realizada “por uma ou mais pessoas, que já detêm o controlo de pelo menos uma empresa, ou por uma ou mais empresas”. Isto significa, que serão preocupantes as aquisições por pessoas singulares/coletivas com outras atividades económicas desenvolvidas por conta própria dentro do mesmo mercado da empresa-alvo, ou por pessoas singulares/coletivas que controlem uma ou mais empresas, dentro do mesmo mercado da empresa-alvo. Todavia, os sujeitos poderão adquirir diversos contornos.

O primeiro contorno que os sujeitos poderão adquirir são nos “casos em que o titular formal de uma participação de controlo não corresponde à pessoa ou à empresa que, na realidade detém o poder efectivo de exercer os direitos decorrentes dessa participação. Tal pode acontecer, por exemplo, se uma empresa recorrer a uma outra pessoa ou empresa para adquirir uma participação de controlo e detiver o poder de exercer os direitos que conferem esse controlo por intermédio dessa pessoa ou empresa, ou seja, esta pessoa ou empresa é formalmente o titular dos direitos, mas intervém apenas na qualidade de intermediário. Nesse

---

<sup>49</sup> In Annex I to the Commission Working Staff Document, Towards more effective EU merger control, Economic literature on non-controlling minority shareholdings, 2013, SWD (2013), pag 6.



caso, o controlo é adquirido pela empresa que, na realidade, está por detrás da operação e que usufrui, de facto, do poder de controlar a empresa objeto da operação (n.º 3, alínea b) do artigo 3.º)”<sup>50</sup>. A grande problemática destes casos é reunir elementos de prova suficientes, e neste sentido a Comissão avalia casuisticamente os vínculos contratuais existentes, as fontes de financiamento e ainda os vínculos familiares e afetivos.

Acrescente-se ainda, as aquisições de controlo através de fundos de investimento. Regra geral, os fundos de investimento são juridicamente sociedades em comandita simples, os investidores atuam na qualidade de comanditários regra geral não poderão exercer controlo quer seja ele individual quer seja ele conjunto. Por norma, quem exerce o poder de controlo sobre as sociedades adquiridas é a empresa de investimento que criou o fundo.

Seguidamente, após o estudo dos sujeitos destas operações consideremos os meios de controlo. De acordo com o artigo 3.º, n.º 2 do Regulamento das concentrações o controlo decorre da “possibilidade de exercer uma influência determinante sobre uma empresa”. Para o Direito Concorrencial não será necessário demonstrar que esta influência é decisiva ou efetiva, apenas basta demonstrar que existe uma possibilidade em exercer essa influência. Esta possibilidade decorre dos direitos adquiridos com a posição de sócio ou dos contratos realizados entre a empresa e os sócios ou entre os sócios.<sup>51</sup> O controlo poderá ser de duas ordens: exclusivo, quando existe apenas uma empresa ou uma pessoa singular que exerce influência; ou, conjunto, quando são situações em que dois ou mais sócios, com posições minoritárias, acordam entre si para poderem participar nas principais medidas adotadas nas empresas controladas. Estas situações ocorrem essencialmente quando os estatutos da empresa não permitem aos sócios minoritários participar ativamente na gestão da sociedade. Sintetizando, o Regulamento das operações de concentração prevê que a possibilidade de exercer influência na empresa não decorre apenas de circunstâncias de direito, muitas vezes poderá decorrer de circunstâncias de facto, como iremos explicar melhor *infra*.

Existe ainda as operações que estão condicionadas por outras, e por isso são consideradas apenas uma única operação.

O presente regulamento considera que só o facto de o acionista ter o direito a eleger os membros dos órgãos da empresa faz com que este adquira controlo. Ora vejamos o

---

<sup>50</sup> In Comunicação (JO 2008/C 95/01).

<sup>51</sup> Conforme foi apresentado no II capítulo, existe um conjunto de direitos que assistem aos sócios que poderão ser negociados e colocados nos estatutos das empresas

entendimento da Comissão sobre este assunto, “As restrições incluídas nos estatutos da empresa ou previstas na lei geral no que diz respeito às pessoas elegíveis para ocupar um lugar no conselho de administração, tais como as disposições que requerem a nomeação de membros independentes ou que excluem as pessoas que exercem um cargo ou têm um vínculo laboral com as empresas-mãe, não excluem a existência de controlo, **desde que os accionistas decidam em matéria de composição dos órgãos de gestão.** De modo análogo, apesar das disposições do direito nacional que preveem que as decisões de uma sociedade devam ser tomadas pelos respectivos órgãos e ir no sentido dos seus interesses, **o poder de adoptar essas decisões pertence às pessoas titulares dos direitos de voto, pelo que, por conseguinte, estas têm a possibilidade de exercer uma influência decisiva na sociedade.**”<sup>52</sup>(negrito nosso). Por outras palavras, o direito ao voto exercido pelos acionistas serve, ao presente Regulamento, para comprovar a existência de controlo.

Conforme *supra* apresentado, o controlo poderá ser exclusivo ou conjunto. O controlo exclusivo é adquirido em situações existe apenas uma empresa ou uma pessoa singular que poderá ter uma posição determinante e decisiva sobre uma empresa-alvo. Existem duas formas que este poder poderá ser adquirido: com a aquisição da maioria dos direitos de votos; ou, com a aquisição de uma posição suficientemente determinante para só um acionista conseguir vetar determinadas decisões estratégicas. Mesmo que este acionista não consiga aprovar decisões estratégicas só por si, consegue bloqueá-las, este é chamado de controlo exclusivo negativo. Este tipo de situações é muitas vezes consequência de regras impostas pelos estatutos da empresa, com vista na proteção dos acionistas minoritários.

Por norma, o controlo exclusivo é adquirido por via jurídica. Isto significa que, a influência que estes acionistas exercem sobre a empresa são adquiridos por direitos, resultado do contrato com a sociedade ou da lei geral. Mesmo o controlo exclusivo negativo é adquirido é com fundamento jurídico, pois é o resultado do determinado pelo contrato de sociedade. Consideremos ainda o exposto pela Comissão, “O controlo exclusivo pode decorrer, de direito, de uma participação minoritária, quando lhe estão associados direitos específicos. Podem revestir a forma de acções preferenciais com direitos especiais, que permitem ao accionista minoritário determinar o comportamento empresarial estratégico da empresa-alvo como, por exemplo, o poder de nomeação de mais de metade dos membros do órgão de fiscalização ou do conselho de administração. O controlo exclusivo pode ser igualmente exercido por um accionista minoritário que tenha o direito de gerir as actividades

---

<sup>52</sup> In Comunicação (JO 2008/C 95/01).

da empresa e de determinar a sua política empresarial com base na estrutura organizacional.”<sup>53</sup>.

No entanto, ainda que não muito frequente, existem situações em que o controlo exclusivo possa ser adquirido por circunstâncias de facto. Estas situações são analisadas atendendo ao historial das assembleias-gerais da empresa, por exemplo, em circunstâncias que não existe um grande nível de participação e presença dos acionistas nas assembleias gerais nos anos anteriores e que permite ao acionista minoritário tomar decisões sobre as estratégias da sociedade. Nestas situações a Comissão deverá de ter em consideração o passado da empresa, para poder realizar uma análise futura e saber se a aquisição de determinadas participações poderão representar uma ameaça à concorrência, ainda que sejam minoritárias. De acordo com o que a Comissão entendeu na Comunicação JO 2008/C 95/01, que deveriam de ser analisados os seguintes critérios: a dispersão das ações restantes, os vínculos estruturais, económicos ou familiares dos outros acionistas relevantes com o acionista minoritário. Sendo que, estes critérios terão de ser avaliados casuisticamente. A Comissão escreveu ainda que, “Se, com base na sua participação, na estrutura dos votos na assembleia-geral de accionistas registada no passado e na posição dos outros accionistas for provável que um accionista minoritário venha a obter uma maioria estável de votos na assembleia-geral de accionistas, presume-se que este accionista minoritário importante exerce um controlo exclusivo na empresa.”<sup>54</sup>.

Relativamente ao controlo conjunto, ocorre nas situações em que dois ou mais sócios se juntam para exercer o poder de influência nas decisões estratégicas da empresa. Este controlo é caracterizado pela possibilidade de criar situações de impasse advindo da união de dois sócios, ou seja, é caracterizado pela necessidade de acordo entre as partes. Nestes casos, teremos de atribuir uma especial atenção ao controlo em circunstância de facto, e perceber quais as ligações existentes entre os acionistas, quer sejam de natureza social ou familiar. Ainda assim, será possível adquirir controlo conjunto por circunstâncias de direito, tais como em situações de igualdade dos direitos de voto, ou seja, em situações que existem sócios que partilham a mesma percentagem de direitos de voto.

Acrescente-se ainda, as situações em que são atribuídos direitos de veto. Situações essas que, apesar do acionista não ter uma expressão muito forte no que diz respeito ao direito de voto, dispõe de direitos suplementares que lhe conferem poderes para vetar

---

<sup>53</sup> Idem.

<sup>54</sup> In Comunicação (JO 2008/C 95/01).

determinadas estratégias essenciais à vida societária. Regra geral, estes direitos são conferidos via estatutos da sociedade. A Comissão entende que os direitos de veto que conferem o controlo conjunto recaem sobre matérias como: decisão do orçamento; plano de atividades; investimentos importantes; ou, nomeação dos quadros superiores. A Comissão afirma ainda que, “a aquisição de controlo conjunto não requer que o adquirente tenha o poder de exercer uma influência decisiva sobre a gestão quotidiana de uma empresa. O elemento crucial consiste no facto de os direitos de veto serem suficientes para permitir às empresas-mãe exercer essa influência tocante à estratégia comercial da empresa comum”<sup>55</sup>.

Como podemos ver, o que é controlo para o Direito Concorrencial não é o mesmo para o Direito Societário. O Direito Societário não considera o controlo de facto, apenas considerada controlo de direito, resultado da estrutura organizativa da empresa, i.e., dos órgãos da empresa<sup>56</sup>. Todavia, existem alguns preceitos do Direito Societário nacional dos Estados-Membros que terão de ser considerados, nomeadamente no que diz respeito à matéria dos direitos conferidos aos acionistas. De acordo com o Direito Societário Português, e nas palavras de Teresa Sapiro Anselmo Vaz, a “noção de controlo consiste na suscetibilidade de exercício de influência dominante sobre uma sociedade pela intervenção e direcção dos negócios sociais, com um carácter estável. Esta noção pode retirar-se da conjugação do disposto no artigo 486.º do CSC (...). A influência dominante presume-se existir nas situações elencadas no n.º 2 do artigo 486.º, mas não se esgota neste elenco.”<sup>57</sup>

A forma que os sócios terão de exercer o seu poder de controlo sobre as sociedades é através do direito de voto. Quantos mais direitos de voto que o sócio conseguir adquirir, maior será o seu poder de influenciar as decisões estratégicas e dirigi-las da forma que achar mais conveniente. Em conjunto, temos os acordos parassociais, que poderão também eles contribuir para a capacidade do sócio em direccionar as decisões da empresa, na medida em que poderão conferir mais direitos de voto do que aqueles diretamente associados ao valor da sua participação. I.e., os acordos parassociais podem ser vistos como instrumentos de controlo “na medida em que por força deles podem os accionistas que, por si só, não sejam titulares de acções que lhes confirmam voto maioritário nas assembleias gerais (sendo, portanto, accionistas minoritários) conseguir dos intervenientes em tais acordos uma vinculação quanto ao exercício do direito de voto, no sentido que pretenderem, em

---

<sup>55</sup> In Comunicação (JO 2008/C 95/01).

<sup>56</sup> Órgãos esses que são: Conselho fiscal, Conselho de Administração e Assembleia geral.

<sup>57</sup> In Teresa Sapiro Anselmo Vaz, A responsabilidade do accionista controlador, in O Direito, Ano 128, n.º 3-4, Lisboa, 1996

determinadas matérias. Por isso a proibição constante do referido n.º 2 do artigo 17.º funciona também como um limite ao exercício do poder controlador, nomeadamente quando este resulta de acordos parassociais”.<sup>58</sup>

Não nos podemos olvidar que, qualquer poder de controlo que possa existir numa sociedade por parte dos sócios, sejam eles maioritários ou minoritários, estará sempre limitado pelo interesse social da sociedade. Assim sendo, ao acionista minoritário que consiga adquirir o controlo da sociedade estará sempre limitado pelo interesse da sociedade, logo procurar utilizar a sua posição como forma de obter vantagens para si ou para terceiros será sempre considerado abuso.

---

<sup>58</sup>In Teresa Sapiro Anselmo Vaz, A responsabilidade do accionista controlador, in O Direito, Ano 128, n.º 3-4, Lisboa, 1996

## VI – Aquisições de participações minoritárias não controladoras

Como pudemos constatar, existem três grupos de aquisições de participações minoritárias, mas apenas dois desses grupos poderão ser considerados preocupantes para o mercado: as que conferem poder de controlo, e as que do ponto de vista jurídico, não conferem poder de controlo, mas sim poder de influenciar as decisões estratégicas. As aquisições de participações minoritárias não controladoras poderão ser analisadas consoante dois cenários distintos: casos em que o adquirente já possui uma participação minoritária na empresa-alvo, e com uma nova aquisição irá conseguir adquirir mais poderes sobre esta (*Caso Raynair/Aerlingus*); casos em que o adquirente não possui nenhuma participação pré-existente na empresa-alvo.

Como podemos ler no texto de Catalin Stefan Rusu, “According to the par. 1 of the first Annex to the Commission’s Staff Working Document, the economic effects of minority shareholdings on competition in the market significantly depend on the financial interests flowing from them and the corporate rights conferred by them. Spector 4 of rights: cashflow rights, which entitle the shareholder to a percentage of the profits of the company and control rights, which are more complex and pertain to the influence that may be exerted on the behavior of a company. These two types of rights may very well overlap, especially in situations of full control, but this distinction is important for the purpose of assessing minority shareholdings, because there may be cases where one may be faced with non-controlling shareholders that have comprehensive cash-flow rights, a situation which is also known as the silent financial interest”<sup>59</sup>.

Nas palavras da Comissão, “A experiência da Comissão e das autoridades dos Estados-membros e dos países terceiros, bem como a investigação económica, demonstram que a aquisição de uma participação minoritária não controladora pode, nalguns casos, prejudicar a concorrência e, assim, os consumidores”<sup>60</sup>. Apesar da Comissão entender que por vezes estas operações podem ser nefastas para o mercado concorrencial não possui, ainda, o mecanismo a aplicar. Pelo que, pondera a aplicar ou o Regulamento n.º 139/2004 ou o artigo 101.º do TFUE, todavia, os requisitos de ambos os regimes não são completamente preenchidos nestas situações, ora vejamos.

---

<sup>59</sup> Russo, Catalin, S., EU Merger Control and Acquisitions of (Non – Controlling) Minority Shareholdings – The State of Play, in CLaSF WP Series, n.º 10, 2014, pag. 24.

<sup>60</sup> In Livro Branco, Rumo a um controlo mais eficaz das concentrações da EU, COM (2014) 449 final.

A teoria do dano determina que, são alarmantes todas as operações de aquisição que impliquem um aumento significativo do poder de mercado de determinados agentes económicos. Note-se que, existem determinados fatores para que esta aquisição seja suscetível de aumentar o poder de mercado de um agente, pois nem todas as aquisições de participações não controladoras são suscetíveis de afetar o mercado. Nas palavras da Comissão, “The economic effects of minority shareholdings on competition in the market depend on the size of the minority shareholding, the resulting financial interests, and the corporate rights conferred by them. Whereas financial interests refer to the acquiring firm's entitlement to a share of the target firm's profits, corporate rights refer to the ability to influence the acquired firm's commercial decisions.”<sup>61</sup> As aquisições de participações não controladoras poderão produzir diversos efeitos, nomeadamente: efeitos horizontais não coordenados, efeitos horizontais coordenados ou efeitos verticais conforme iremos agora analisar.

Começando por analisar os efeitos não coordenados, a Comissão defende que “A aquisição de uma participação minoritária num concorrente pode provocar efeitos anticoncorrenciais não coordenados, porque uma tal participação pode aumentar o incentivo e a capacidade do adquirente para aumentar unilateralmente os seus preços ou restringir a produção. Se uma empresa tiver interesses financeiros nos lucros do seu concorrente, pode decidir «internalizar» o aumento desses lucros, o que levaria a uma redução da sua própria produção ou a um aumento dos seus próprios preços. Este feito anticoncorrencial pode materializar-se, se uma participação minoritária for passiva (não lhe dando qualquer influência nas decisões da empresa-alvo) ou ativa (dando-lhe alguma influência nas decisões da empresa-alvo).”<sup>62</sup> Por outras palavras, as aquisições de participações não controladoras poderão reduzir a pressão competitiva nos mercados (guerra dos preços). Num cenário simplista e em condições concorrenciais, o aumento dos preços por parte das empresas pressupõe um risco de perdas, devido a transferência da procura dos consumidores para um outro produto/serviço concorrente (perda de procura). Todavia, a partir do momento em que um agente passa a deter direitos sobre os lucros de empresas concorrentes esses riscos são diminuídos, na medida em o lucro perdido na empresa do adquirente por transferência da procura é recuperado com os lucros da empresa-alvo, a que este terá direito.

---

<sup>61</sup> In Commission Staff Working Document Accompanying the Document White Paper, Towards more effective merger control, SWD (2014) 221 Final, pag. 18.

<sup>62</sup> In Livro Branco, COM (2014) 449 FINAL.

Remetendo a nossa análise para o estudo dos efeitos coordenados, verificamos que “ao influenciar a capacidade e o incentivo do participante no mercado de se coordenar tácita ou explicitamente para conseguir lucros supra concorrências”<sup>63</sup>. I.e., poderá o adquirente em conjunto ou sem o conhecimento da empresa-alvo alinhar os seus interesses, de forma a maximizarem todos os seus lucros, estamos assim perante acordos de empresas formados após a aquisição. Na base destas atuações encontra-se a troca/acesso de informações entre os participantes na aquisição, de estratégias de mercado.

Ainda no âmbito dos efeitos coordenados, acrescente-se a possibilidade do sócio minoritário influenciar o comportamento concorrencial da empresa-alvo. I.e., a possibilidade que o adquirente tem de influenciar, mas não de decidir, o comportamento estratégico da empresa-alvo de forma a alinhar com os seus interesses. Esta possibilidade ocorre através da representação nas assembleias, direito de veto, entre outros.<sup>64</sup>

Por último, há que mencionar que para a Comissão as aquisições de participações minoritárias verticais não são, na sua generalidade, tão alarmantes como as horizontais. Apesar destas aquisições proporcionarem uma “influência material” suscetível de excluir concorrência do mercado dos inputs<sup>65</sup>, estas não correspondem a uma perda de concorrência direta, acrescente-se ainda que este tipo de aquisições “provides substantial scope for efficiencies”<sup>66</sup>.

---

<sup>63</sup> Idem

<sup>64</sup> In In BARTHELMMESS, Stephan, Minority Shareholdings in Competing Companies – Lessons from Germany?, in 18th St.Gallen International Competition Law Forum ICF, 2011pag. 5

<sup>65</sup> In, In Livro Branco, COM (2014) 449 FINAL.

<sup>66</sup> Russo, Catalin, S., EU Merger Control and Acquisitions of (Non – Controlling) Minority Shareholdings – The State of Play, in CLaSF WP Series, n.º 10, 2014, pag 29



## VII – Mecanismos aplicáveis às aquisições de participações minoritárias

### 7.1. Artigo 101.º do TFUE

Uma das soluções apresentadas para regular as participações minoritárias não controladoras seria a aplicação do artigo 101.º do TFUE, esta foi a solução aplicada no caso *Philip Morris*, como será analisado *infra*.

Existem situações em que é vantajoso para sociedades concorrentes alinharem os seus interesses e atuarem coordenadas entre si, fazendo com que o mercado e a sua concorrência possam ser restringidos. De forma a evitar perda de concorrência no mercado, estas práticas são objeto de regulação no artigo 101.º do TFUE. Nas palavras da Comissão, “O artigo 81.º tem por objetivo proteger a concorrência no mercado, como forma de reforçar o bem-estar dos consumidores e de assegurar uma eficiente afectação de recursos. A concorrência e a integração do mercado servem estes objectivos, na medida em que a criação e a preservação de um mercado único aberto promove uma afectação de recursos eficiente em toda a Comunidade em benefício dos consumidores.”<sup>67</sup>

No âmbito das aquisições das participações minoritárias não controladoras, a possibilidade de aplicar este artigo surge considerando que existe algum tipo de alinhamento de interesses entre os sócios prévio à aquisição, das empresas concorrentes, de forma a adquirir poder de mercado. I.e., que a aquisição em questão é um acordo/ decisão entre as partes que procuram aumentar o poder de mercado de todos os sujeitos intervenientes.

Analisando o regime consagrado no artigo 101.º, n.º 1 do TFUE, verificamos que este impõe o preenchimento, cumulativo, de três pressupostos: primeiro, a existência de um acordo de empresas, ou uma decisão de associação de empresas, ou uma prática concertada; segundo, terá de ter objeto ou efeito de impedir/ restringir/ falsear determinado comportamento de concorrência, i.e., se o objetivo da prática é prejudicar o mercado ou se é uma consequência da prática; terceiro, terá de ser suscetível de restringir ou falsear o conjunto dos Estados-Membros e o seu comércio;

Ressalve-se que, nem todas as coligações são negativas. Caso uma coligação gere uma maximização de bem-estar dos consumidores esta irá beneficiar de uma isenção por categoria, conforme o disposto no artigo 101.º, n.º 3 do TFUE, e consequentemente será

---

<sup>67</sup> In Comunicação da Comissão, Orientações Relativas à Aplicação do n.º 3 do artigo 81.º do Tratado (2004/C 101/08). Note-se que, o artigo 81.º do Tratado corresponde ao atual artigo 101.º do TFUE.

autorizada. Ou seja, são autorizadas todas aquelas coligações que embora preencham todos os pressupostos do artigo 101.º, n.º 1, e restrinjam a concorrência de modo sensível, contribuam para melhorar a eficiência do mercado.

Passando para a análise detalhada de cada um dos pressupostos, consideremos o primeiro, nomeadamente: o acordo entre empresas, decisões de associações e/ou práticas concertadas. Desde logo, é necessário destacar a bilateralidade deste pressuposto<sup>68</sup>. De acordo com a Comissão, “o tipo de coordenação de conduta ou colusão entre empresas, que cai no âmbito de aplicação do n.º 1 do artigo 81.º é aquele em que pelo menos uma empresa se comprometa perante outra a adoptar determinada conduta no mercado ou que, na sequência de contactos entre elas, seja eliminada ou, pelo menos, substancialmente reduzida, a incerteza quanto à sua conduta no mercado. Por conseguinte, a coordenação pode assumir a forma de obrigações que regulam a conduta no mercado de pelo menos uma das partes ou de acordos que influenciam a conduta no mercado de pelo menos uma das partes, ao causarem uma alteração nos seus incentivos. Não é necessário que a coordenação seja do interesse de todas as empresas em causa, do mesmo modo que não tem, necessariamente, de ser expressa. Pode também ser tácita. Para que se possa considerar que um acordo foi concluído por aceitação tácita deverá de existir um convite feito por uma empresa a outra empresa, de forma expressa ou implícita, para atingir conjuntamente um determinado objetivo. Em certas circunstâncias pode inferir-se que existe um acordo devido à existência de uma relação comercial entre as partes. No entanto, o mero facto de uma medida adoptada por uma empresa se inserir no contexto de relações comerciais existentes não é suficiente.”<sup>69</sup>

Neste ponto é relevante distinguir o acordo, da prática concertada ou decisão de associação de empresa. De acordo com Miguel Sousa Ferro, “São considerados “acordos”, para efeitos do Direito da Concorrência: contratos, acordos de transacção judicial, acordos de cavalheiros, etc. Não é necessário que o “acordo” tenha sido reduzido a escrito, que se consiga determinar a sua data exata, que tenha uma pretensão de vinculação formal das partes ou que seja judicial. A questão coloca-se, portanto, essencialmente ao nível da prova de uma vontade comum acordada.”

---

<sup>68</sup>Note-se que, sempre que estejamos a falar de práticas restritivas da concorrência unilaterais exclui-se a aplicação do Regulamento 139/2004 e do artigo 101.º do TFUE. Para este tipo de práticas aplica-se o artigo 102.º do TFUE, que diz respeito ao abuso da posição dominante. Ressalve-se que, é o abuso que é punido e não a posição dominante só por si. Para a presente tese, este regime não será relevante.

<sup>69</sup> In Comunicação da Comissão (2004/C 101/08).

Relativamente às práticas concertadas, e conforme foi definida pelo acórdão do TJUE de 14 de julho de 1972, ICI (48/69), C.J. (1972), são “uma forma de coordenação entre empresas que, sem que se tenha chegado a concluir um acordo propriamente dito, substituiu conscientemente os riscos da concorrência por uma cooperação prática entre empresas”. Regra geral, estas práticas verificam-se difíceis de provar, pois será necessário demonstrar coligações entre empresas baseado em indicações de comportamentos cooperativos com vista a eliminar a concorrência.

Em último turno, a associação de empresas, são determinadas associações, podem funcionar como polo agregador. Posso coordenar o comportamento das empresas a partir de uma associação. Recrutando interesses. Funciona como fórum, se as empresas cumprem ou não. Conforme o apresentado por Miguel Sousa Ferro, “Uma decisão de associação de empresas pode ser o próprio acordo constitutivo da associação, as regras sobre o seu funcionamento, uma recomendação de cláusulas gerais de contratação, um acordo concluído pela associação com outra entidade, etc. Como no caso dos acordos, não é necessário que a decisão tenha a pretensão de ser vinculativa dos membros”<sup>70</sup>.

Em relação ao segundo pressuposto, temos o objeto versus efeito. Antes de mais teremos de fazer referência que, só será possível analisar os efeitos restritivos de um acordo, se soubermos de que mercado relevante nos estamos a referir. I.e., “para efeitos da análise dos efeitos restritivos de um acordo é, em princípio, necessário definir o mercado relevante.”<sup>71</sup> A distinção destes dois elementos está relacionada com o intuito da prática. Ou seja, caso o objetivo da prática em causa seja o de restringir o mercado, estamos perante um ato que por objeto é punido. Nestes casos, estamos perante um crime abstrato, i.e., estas práticas são consideradas crime independentemente do efeito, a concretização do objeto serve apenas de agravante. Por outro lado, será punido por efeito os acordos que mesmo que não sejam criados com a intenção de restringir a concorrência acabam por o fazer. Neste sentido consideremos o que foi escrito pela Comissão, “Esta distinção entre restrições por objectivo e restrições por efeito é importante. Quando se verifica que o objectivo de um acordo é restringir a concorrência, não é necessário ter em conta os seus efeitos concretos. Por outras palavras, para efeitos da aplicação do n.º 1 do artigo 81.º, não é necessário demonstrar os efeitos anticoncorrenciais efectivos quando o acordo tem por objetivo

---

<sup>70</sup> In Miguel Sousa Ferro, Curso de Formação para Juizes Nacionais em Direito da Concorrência, Instituto de Direito Economico Financeiro e Fiscal, página 18.

<sup>71</sup> In Comunicação da Comissão (2004/C 101/08).

restringir a concorrência.”<sup>72</sup> Podemos afirmar então que nas restrições por objeto existe uma presunção de afetação negativa no mercado, que não existe nas restrições por efeito.

Os acordos de empresas poderão ser ou verticais ou horizontais. Sobre esta questão a Comissão escreveu que, “No caso dos acordos horizontais, as restrições da concorrência por objectivo incluem a fixação dos preços, a limitação da produção e a partilha de mercados e clientes. Quanto aos acordos verticais, a categoria de restrições por objectivo inclui, nomeadamente, as que provêm da imposição de preços fixos e mínimos de revenda e as restrições que conferem protecção territorial absoluta, incluindo restrições em matéria de vendas passivas.”<sup>73</sup> Por outras palavras, os acordos horizontais são aqueles realizados entre empresas que atuam no mesmo mercado relevante e que são concorrentes entre si, ou seja, empresas que atuam no mesmo patamar do processo económico. Já os acordos verticais, são aqueles realizados entre empresas em níveis da cadeia de produção diferentes, permitindo economias de escala e as sinergias.

Acerca do pressuposto da restrição da concorrência, verificamos que este diz respeito à afetação do comércio entre os Estados-Membros. I.e., o nível de alteração do fluxo do comércio entre os Estados-Membros provocado pela prática colusiva. A Comissão apresenta os acordos suscetíveis de restringir a concorrência de uma forma negativa, ou seja, quais os acordos que não são suscetíveis de afetar o mercado. Assim sendo, “A Comissão considera que os acordos entre empresas que podem afetar o comércio entre os Estados-Membros e que podem ter por efeito impedir, restringir ou falsear a concorrência no mercado interno não restringem sensivelmente a concorrência na aceção do artigo 101.º, n.º 1, do Tratado: a) Se a quota de mercado agregada das partes no acordo não ultrapassar os 10% em qualquer dos mercados relevantes afetados pelo acordo, quando o acordo for concluído entre empresas que sejam concorrentes efetivos ou potenciais em qualquer desses mercados (acordos entre concorrentes); ou b) Se a quota de mercado de cada uma das partes no acordo não ultrapassar 15% em qualquer dos mercados relevantes afetados pelo acordo, quando este for concluído entre empresas que não sejam concorrentes efetivos nem potenciais em qualquer desses mercados (acordos entre não concorrentes).”<sup>74</sup>

---

<sup>72</sup> Idem.

<sup>73</sup> Idem.

<sup>74</sup> In Comunicações da Comissão, Projeto de Comunicação Relativa aos Acordos de Pequena Importância que não Restringem Sensivelmente a Concorrência nos Termos do Artigo 101.º, N.º 1, Do Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia (Comunicação de Minimis).

A consequência jurídica para as práticas restritivas da concorrência previstas no artigo 101.º do TFUE é a nulidade do ato. Estas práticas são consideradas vícios congénitos, pelo que os seus efeitos não poderão ser salvos. Todavia, esta será uma falha do regime do TFUE, pois o artigo 101.º, n.º 3 salva determinadas práticas que preenche os pressupostos do artigo 101.º, n.º 1. Desta forma, podemos verificar que existe uma incoerência na solução aplicada pelo Tratado, nestas práticas.

A aplicabilidade deste regime verifica-se limitada pelos seus próprios pressupostos. Provar que existe uma prática concertada ou um acordo nestas situações verifica-se muitas vezes difícil, considerando que muita das vezes estas ações são adquiridas em mercados bolsistas (sociedades anónimas) e as relações estabelecidas entre a empresa e os seus sócios por vezes é limitada.

## **7.2. Regulamento n.º 139/2004, do Conselho de 20 de janeiro, relativo ao controlo das concentrações de empresas**

Como pudemos constatar, o artigo 101.º TFUE não será suficiente para regular as aquisições de participações minoritárias não controladoras e controladoras, por se encontrar limitado pelos seus pressupostos. Como alternativa, surge o Regulamento n.º 139/2004, do Conselho de 20 de janeiro, relativo ao controlo das concentrações de empresas. Este Regulamento foi precedido pelo Regulamento n.º 4064/89. Surgiu como resposta à insuficiência das normas existentes no que respeitava as concentrações empresariais, pois a Comissão entendia que os acordos de empresas e abuso de posição dominante, não eram suficientes para dar resposta às situações de concentrações empresariais.

De acordo com Gonçalo Machado Borges, “O Regulamento n.º 4064/89 veio dar, finalmente, à Comissão uma base legal clara para a apreciação dos efeitos concorrenciais das concentrações de empresas, vindo, assim, complementar o sistema de normas com incidência sobre o comportamento empresarial (arts. 81º e 82º do TCE) e fornecendo um instrumento legal para o controlo objetivo da estrutura dos mercados, independentemente de qualquer comportamento abusivo nos mesmos. A finalidade subjacente é prevenir que um crescimento empresarial por aquisição possa redundar em situações de poder sobre o

mercado.”<sup>75</sup>. Esta finalidade justifica-se no facto de a alma dos negócios e do mercado não ser o da concorrência, mas sim o da procura pela posição dominante. Na verdade, a prática do mercado consiste num conjunto de empresas a combater (guerra), procurando cada uma destacar-se e eliminar a concorrência de forma a excluir outras empresas, e maximizar os seus ganhos. Assim, “deste ponto de vista, as políticas de defesa de concorrência, ao combater a consolidação de empresas com poder de mercado, procuram prolongar a guerra evitando que haja um vencedor.”<sup>76</sup>.

De acordo com Miguel Moura e Silva, “Do ponto de vista económico, a concentração de empresas compreende a reunião de duas ou mais empresas ou de parte delas, anteriormente independentes uma da outra, sob o controlo unitário, independentemente da forma como é prosseguida. O critério essencial consiste, pois, na integração de duas unidades económicas autónomas numa só entidade.”<sup>77</sup> Por outras palavras, as operações de concentração consistem na combinação jurídica de duas ou mais empresas, e consequentemente na aquisição de uma posição dominante no mercado. É necessário termos em conta que, nem sempre o objetivo desta prática é o da aquisição de poder de mercado. Muitas das vezes, o principal objetivo é o aproveitamento de sinergias e ganhos de eficiência, pelo que terá de ser considerado pela Comissão. A definição de concentração encontra-se preconizada no artigo 3.º do Regulamento n.º 139/2004 do Conselho, como uma “mudança de controlo duradoura”<sup>78</sup> resultado de uma fusão, presente no artigo 3.º, n.º 1 alínea a), ou aquisição de controlo, conforme a alínea b) do n.º 1 do artigo 3.º. Desta forma, podemos afirmar que existem dois tipos de concentração, que iremos de seguida analisar.

Relativamente às mudanças de controlo resultado de uma fusão, concluímos que estas são operações de reestruturação<sup>79</sup> encontradas nos artigos 97.º e seguintes do CSC, e dizem respeito a “Duas ou mais sociedades, ainda que de tipo diverso, podem fundir-se mediante a sua reunião numa só”. De acordo com a Comissão, “Realiza-se uma concentração na aceção do n.º 1, alínea a), do artigo 3.º do Regulamento das concentrações sempre que duas ou mais empresas anteriormente independentes se fundem numa nova empresa, deixando de existir

---

<sup>75</sup> In Gonçalo Machado Borges, Direito e Justiça, VOL. XVII 2003, Universidade Católica Portuguesa Faculdade de Direito, Texto O Controlo Comunitário das Concentrações de empresas e os interesses legítimos dos Estados-membros, página 119.

<sup>76</sup> Revista Electrónica de Direito – Outubro 2014 – n.º 3 O Controlo de Operações de Concentração como forma de evitar a emergência de empresas com posição dominante: dos compromissos em Especial, Maria José Cardoso, Noémia Teles, José Neves Cruz.

<sup>77</sup> In Miguel Moura e Silva, Direito Da Concorrência, 2008, página 808.

<sup>78</sup> De acordo com o que foi decidido pela Comissão em 2008, esta mudança terá de ser obrigatoriamente duradoura, caso seja uma alteração temporária não será abrangido pelo Regulamento 139/2004.

como entidades jurídicas diferentes. Pode igualmente ocorrer uma fusão quando uma empresa é absorvida por outra, mantendo esta última a sua identidade jurídica, enquanto a primeira deixa de existir como entidade jurídica”<sup>80</sup>. A Comissão refere ainda que, poderá haver uma operação de concentração nos termos do artigo 3.º, n.º 1 alínea a) quando “na ausência de uma concentração com um carácter legal”<sup>81</sup>, houver uma conjugação das atividades das empresas, que anteriormente eram independentes, e levem à criação de uma única entidade jurídica. Estas situações ocorrem quando duas ou mais empresas realizam um contrato de gestão económica em comum, ou quando diversas sociedades se juntam e adotam uma estrutura de empresa de dupla cotação em bolsa.

De seguida, as operações de concentração por via de aquisição de controlo preconizada na alínea b) do n.º 1 do artigo 3.º, verifica-se sempre que haja uma alienação de partes sociais ou de elementos do ativo de uma empresa com presença no mercado. A esta atividade empresarial terá de ser atribuído um volume de negócios, que poderá servir para aumentar a quota de mercado das empresas ou pessoas singulares adquirentes, que por sua vez dará lugar a delimitação da competência da Comissão.

### **7.2.1. Volume de negócios**

A aplicação do Regulamento 139/2004 depende de dois critérios para a sua aplicação. Em primeiro lugar, terá de ser uma operação de concentração nos termos do artigo 3.º. E, em segundo lugar, terá de preencher o critério do volume de negócios de interesse comunitário, presente no artigo 1.º, n.º 2. De acordo com a Comissão, “O volume de negócios é utilizado como um indicador dos recursos económicos que serão reunidos numa operação de concentração, sendo repartido geograficamente a fim de refletir a distribuição geográfica dos mesmos.”<sup>82</sup>.

O volume de negócios serve para “estabelecer um mecanismo simples e objetivo que possa ser facilmente utilizado pelas empresas intervenientes numa concentração, a fim de determinar se a operação reveste dimensão comunitária, devendo, por conseguinte, ser

---

<sup>80</sup> Comunicação Consolidada da Comissão em Matéria de Competência ao abrigo do Regulamento (CE) n.º 139/2004 do Conselho Relativo ao Controlo das Concentrações de Empresas (JO 2008/C 95/01) de 16.04.2008.

<sup>81</sup> Idem.

<sup>82</sup> Idem.

notificada.”<sup>83</sup>. De acordo com os termos do artigo 1.º, n.º 2 do Regulamento, uma concentração tem dimensão comunitária quando o volume de negócios realizado à escala mundial pelo conjunto de todas as empresas em causa for igual ou superior a 5.000 milhões de euros; ou, quando o volume de negócios realizado individualmente na Comunidade for o total 250 milhões de euros ou mais; a parte final excluiu a competência comunitária no caso de cada uma das empresas em causa realizar mais de dois terços do seu volume de negócios num único Estado-Membro.

Já o n.º 3 do artigo 1.º do Regulamento destina-se a situações que não alcançam a dimensão comunitária, mas que ainda assim são capazes de causar um impacto no mercado de três ou mais Estados-Membros, dando lugar a notificações múltiplas segundo as regras nacionais de cada Estado-Membro em causa. E neste caso temos que: será igualmente da competência Comunitárias as operações cujo o volume de negócios total realizado a escala mundial pelo conjunto de empresas seja superior a 2.500 milhões de euros; quando o volume de negócios total realizado pelo conjunto das empresas seja superior a 100 milhões de euros em pelo menos um dos três Estados-Membros; quando o volume de negócios realizado individualmente pelas empresas de pelo menos duas empresas em causa for superior a 25 milhões de euros em cada um de pelo menos três Estados-Membros; e por fim, quando o volume de negócios total realizado individualmente na Comunidade por pelo menos duas empresas for superior a 100 milhões de euros; novamente, a competência da Comissão é excluída quando cada uma das empresas realize mais de dois terços do seu volume de negócios em apenas um Estado-Membro.

Assim sendo, até este momento sabe-se que, apuradas as empresas participantes na operação passamos à verificação da competência comunitária através do volume de negócios, conforme o *supra* analisado. O Regulamento não é omissivo quanto à forma de calcular o volume de vendas, e por isso, consideremos o artigo 5.º. De acordo com o Regulamento, o volume de negócios é o resultado da soma dos montantes das vendas de produtos e das prestações realizadas pelas empresas em causa durante o último ano de exercício, correspondente às suas atividades normais, depois de subtraído os descontos das vendas, os impostos sobre o valor acrescentado e qualquer outro tipo de imposto diretamente relacionado com o volume de negócios. O valor que terá de ser somado de volume de negócios encontra-se discriminado no n.º 4 do artigo 5.º, i.e., será considerado o volume de negócios de todas as empresas que participem de alguma forma nesta operação. No entanto,

---

<sup>83</sup> In Comunicação (JO 2008/C 95/01).



note-se que, as transações realizadas entre as empresas participantes na operação não são consideradas no cálculo do volume de negócios.

Tal como decorre das práticas concertadas previstas no 101.º do TFUE, as operações de concentração poderão ser verticais ou horizontais, tendo na sua base a mesma definição. Considera-se horizontais as operações que concentrem empresas concorrentes entre si no mesmo mercado, e verticais, todas aquelas que concentrem empresas em fases produtivas diferentes. A título de exemplificativo, será considerado horizontal a concentração de duas empresas de sumos concorrentes, como se fosse a Compal com a Sumol. Já se a Compal adquirir a empresa que produz laranja, seria uma operação vertical.

### **7.2.2. Processo de aplicação do Regulamento**

Em termos de processo deste Regulamento, aferimos que este é um processo *ex ante*, pelo facto de consistir num sistema de notificação prévia. Entende-se a competência de aprovar ou recusar as operações de concentração é da responsabilidade da comissão, pelo artigo 8.º. O controlo de concentrações corresponde a um expediente de controlo público de negócios jurídicos privados. Só serão sujeitas ao controlo as operações que constituírem um risco para o mercado, devendo ser considerado as quotas de mercado.

A iniciativa do procedimento é das partes, através da notificação da intensão da operação de concentração. Após a realização deste primeiro passo, inicia-se a fase constitutiva, que corresponde a autorização ou não do processo. A falta de notificação por parte dos interessados constitui uma infração autónoma, dando lugar ao conhecimento oficioso por parte da comissão, que irá impor a apresentação coativa da notificação. O não acatamento desta ordem implica uma sanção pecuniária.

Esta primeira fase do processo corresponde a investigação sumária, onde são atribuídos 25 dias à Comissão para proferir uma decisão. O prazo inicia-se no dia útil seguinte à receção da notificação, caso tenham sido disponibilizadas informações suficientes na notificação. Se pelo contrário, não foram entregues todas as informações que a Comissão entende ser necessárias para a realização da análise da operação de concentração a Comissão requer às empresas a informação restante, e o prazo só irá iniciar-se no momento em que empresa facultar essa informação requerida. A segunda fase é entendida como investigação

profunda, tem um carácter eventual. Os participantes são interessados-obrigatórios e terceiros interessados “com um interesse suficiente”.

Existem três possíveis decisões finais sendo elas: decisão de não oposição, outra forma de dizer autorização; decisão de proibição, por não ser compatível com o mercado. Ou então aprovação com imposição de determinadas condições.

Ora, quando consideramos a aquisição de participações minoritárias que conferem poderes de controlo a aplicação do Regulamento das operações de concentração não se coloca em questão. Preenche o pressuposto do artigo 3.º, n.º 1 alínea b), pelo que existe um mecanismo da Comissão em regular estas situações. Todavia, coloca-se a questão quando estamos perante aquisições de participações minoritárias não controladoras e que por isso não preenchem o preceito legal.

### 7.3. Jurisprudência & decisões da Comissão

Analisemos agora a aplicação destes dois regimes no caso concreto.

#### ***Caso Philip Morris***

Note-se que esta não é uma questão recente, tem a sua origem no caso *Philip Morris*, onde pela primeira vez o tribunal assumiu que a aquisição de participações societárias minoritárias poderiam restringir ou falsear o mercado, e que por isso poderia ser aplicado o artigo 101.º.

Da factualidade deste caso: a *Philip Morris* em 1981 realizou um acordo com a empresa Rembrandt Group, para adquirir 50% das participações sociais. Esta última empresa era detentora de participações na *Rothmans International*, empresa que concorria no mesmo mercado que a *Philip Morris*. Com esta aquisição, a *Philip* conseguiria deter uma participação indireta de 21,9% dos lucros da *Rothmans International*.<sup>84</sup> A pedido de empresas concorrentes, *British American Tobacco Company* e a *RJ Reynolds*, a Comissão enviou à *Philip* e a *Rembrant* uma comunicação dando nota que o acordo violava as disposições do artigo 85.º Tratado. Em

---

<sup>84</sup> O acordo com entre a *Philip Morris* e *Rembrant Group* incluía um conjunto de clausulas, tais como o de serem conferidos poderes de nomear o mesmo número de administradores para o conselho; A *Rembrant* seria responsável pela gestão referente as atividades comerciais da *Rothmans* e não poderia passar informação sobre esta empresa à *Philip Morris*. Por fim, havia uma cláusula de cooperação destas empresas nos sectores de distribuição e do fabrico concertados, os conhecimentos e a investigação técnica.

1984, a *Philip Morris* abandona a participação que pretendia da *Rothmans Holding*, e em contrapartida adquire participações diretas na Rothmans internacional. A Comissão impôs um conjunto de condições, nomeadamente que: tanto a *Philip* como a *Rembrandt* seriam as duas detentoras cada uma de 30,9% das participações das ações da *Rothmans Internacional*. Todavia, a *Philip* apenas iria deter 25% dos direitos de voto, ao passo que a *Rembrandt* iria ter 43% dos direitos de voto. Não satisfeitas com esta decisão da Comissão, as recorrentes foram recorrer. O Tribunal entendeu que,

“36. Convém recordar que, para cair sob a alçada do artigo 85.º, um acordo deve ter por objectivo ou por efeito impedir, restringir ou falsear o jogo da concorrência no mercado comum.

37. Se o facto de uma empresa adquirir uma participação no capital de uma empresa concorrente não constitui, em si, um comportamento que restrinja a concorrência, pode todavia constituir um meio susceptível de influenciar o comportamento comercial das empresas em causa, de forma a restringir ou a falsear a concorrência no mercado em que essas duas empresas desenvolvem as suas actividades comerciais.

38. Tal será o caso, nomeadamente, se, mediante a aquisição de uma participação ou por intermédio de cláusulas acessórias ao acordo, a empresa que investiu obtiver um controlo de direito ou de facto sobre o comportamento comercial da outra empresa ou se o acordo prever uma cooperação comercial entre as empresas ou criar estruturas susceptíveis de promover uma tal cooperação.”<sup>85</sup>

Apesar do Tribunal ter considerado que a aquisição de participações em empresas concorrentes, em determinados contextos, poderá representar uma ameaça para o mercado concorrencial, nesta situação foi considerado que estávamos perante um investimento passivo e que este não permite “demonstrar que a obtenção de uma participação minoritária constitua uma primeira fase de um plano destinado a conseguir o controlo da *Rothmans International*.”<sup>86</sup>

Todavia, e é o que é hoje considerado “não é claro se a aquisição de uma participação maioritária constituiria, em todos os casos, um «acordo» tendo por objetivo ou efeito da restrição da concorrência. Por exemplo, no caso de uma série de aquisições no mercado

---

<sup>85</sup> In Acórdão de 17 de novembro de 1987, *Phillipp Morris*, EU:C:1987:40, n.º 36-38.

<sup>86</sup> In Acórdão de 17 de novembro de 1987, *Phillipp Morris*, EU:C:1987:40, n.º 53.

bolsista, poderia ser difícil argumentar que os diferentes acordos de compra cumprem os critérios enunciados no artigo 101.º do TFUE.

### ***Caso Toshiba/ Westinghouse***

Outro caso que poderemos estudar é o da *Toshiba/ Westinghouse*, em 2006, onde a Comissão entendeu que esta operação poderia conduzir a uma restrição da concorrência pelo facto da *Toshiba* deter participações minoritárias em uma empresa concorrente à *Westinghouse*. Em 2006 a *Toshiba* atuava no mercado nuclear tal como a *Westinghouse*, pois detinha uma participação minoritária na *Global Nuclear Fuel* (GNF) uma *joint venture* com a *General Electric Co.* (GE, USA) e com a *Hitachi Ltd.* (Hitachi, Japão). Em relação à *Westinghouse*, esta atuava no mercado geográfico dos Estados Unidos, na Europa e em determinados países da Ásia. Todavia, a Comissão entendeu que esta operação poderia ser suscetível de restringir ou falsear o mercado, pois como foi defendido por esta “Although Toshiba is not itself active in the FA market but only through GNF, the Commission has verified whether and to what extent Toshiba’s indirect involvement as a minority shareholder in GNF, GNF-A, GNF-J and GENUSA **might allow** Toshiba to influence the competitive situation in the FA markets, be it by exercising control over GNF (1), be it by using its (non-controlling) rights as a minority shareholder”<sup>87889</sup>. (negrito nosso).

### ***Caso Raynair/ Aer Lingus III***

Outro caso que não poderia deixar de ser mencionado é o da *Raynair/ Aer Lingus*. Das partes: a *Raynair* em 2006 tinha uma frota de 120 aviões, 400 destinos em 40 países diferentes, sendo que 75 destas ligações eram entre a Irlanda (diversos aeroportos) e outros países europeus; já a *Aer Lingus Group*, até 2006 era uma empresa pública que foi privatizada, todavia o Estado conservou 25,35% do capital social da empresa. Em outubro de 2006 foram cotadas em bolsa. Esta era uma companhia holding que detinha a *Aer Lingus*, com sede na Irlanda. Esta companhia contava com 70 ligações entre a Irlanda e a Inglaterra e outros

---

<sup>87</sup> Para mais desenvolvimentos ver COMP/M.4153 – TOSHIBA/ WESTINGHOUSE, decisão da Comissão 2006. A Comissão apesar de reconhecer que poderia haver uma interferência no mercado com a participação minoritária da Toshiba na GNF, aprovou esta operação de concentração.

<sup>88</sup> Por FA entende-se “the manufacture and supply of nuclear fuel assemblies”, conforme escrito na decisão.

<sup>89</sup> In Case No COMP/M.4153 – TOSHIBA/ WESTINGHOUSE, de 19 de setembro de 2006, n.º 75.

Estados-Membros, tinha uma frota de 28 aviões, entre eles 7 aviões de longo curso, com destino aos EUA e ao Dubai.

No mesmo mês em que a *Aer Lingus* é cotada em bolsa a *Ryanair* lança uma intensão de Oferta Pública de Aquisição (OPA) sobre a totalidade do capital da *Aer Lingus*, a Comissão ao ser notificada considera que esta aquisição seria suscetível de restringir o mercado, pois iria reforçar a posição dominante da *Ryanair* em determinadas rotas, não sendo benéfico para o mercado esta operação.<sup>90</sup>

Relacionado com este processo temos o processo T – 411/07 *Aer Lingus* v. Comissão, pois antes da *Ryanair* lançar esta OPA, já detinha uma participação de 16,03% no capital da *Aer Lingus*. A 5 de outubro de 2006, a *Ryanair* aumentou essa participação para 19,21%. E no final do mês de dezembro de 2006 a *Ryanair* já contava com uma participação de 25,17% do capital da *Aer Lingus*. Até agosto de 2007 esta participação permaneceu inalterada, mesma altura em que, apesar da adoção da decisão da Comissão das Comunidades Europeias supramencionada, a *Ryanair* conseguiu ainda adquirir mais 4,3% do capital da *Aer Lingus*, fazendo com que sua participação passasse a perfazer um total de 29,3%. Em dezembro de 2006, a *Ryanair* havia informado à Comissão que o objetivo da alienação destas participações fazia parte de um projeto de obter o controlo da *Aer Lingus*. No final do mês de dezembro de 2006, a Comissão já havia-se pronunciado da seguinte forma, “Tendo a *Ryanair* adquirido os primeiros 19% do capital da *Aer Lingus* menos de dez dias antes da sua OPA, e os 6% suplementares pouco tempo depois, considera-se que a totalidade da operação de aquisição de acções antes e após o período da oferta pública, bem como o próprio anúncio da OPA, constituem uma concentração única na acepção do artigo 3.o do regulamento das concentrações”<sup>91</sup>, ou seja, a Comissão considerou que esta operação de concentração suscitava sérias dúvidas em relação à sua compatibilidade com o mercado comum e deu início ao procedimento de análise profunda. Em abril de 2007, a Comissão enviou à *Ryanair* uma comunicação de objeções, conforme os termos do artigo 18.º do Regulamento, após a conclusão da fase II da análise da operação. A *Ryanair* em discordância da decisão da Comissão dá entrada no Tribunal Geral o Processo T-342/07. Tribunal concorda com a Comissão e rejeita o recurso.

---

<sup>90</sup> Para mais desenvolvimentos ver COMP/M.3653 – *Ryanair/ Aer Lingus I*, decisão da Comissão de 27 de junho de 2007, confirmada pelo Acórdão de 06 de julho de 2010 *Ryanair*, T-342/07, EU:T:2010: .

<sup>91</sup> In Livro Branco, COM (2014) 449 FINAL.

Todavia, em relação a participação de 25,17% a Comissão não se pronunciou contra. Na verdade, afirmou que “A este respeito, há que salientar que uma participação minoritária de 25,17% não confere à Ryanair o controlo, de facto ou de direito, da Aer Lingus na acepção do artigo 3.º, n. 2, do regulamento das concentrações. Ainda que, em certas circunstâncias, uma participação minoritária possa conduzir ao exercício do controlo, a Comissão não dispõe de nenhum elemento que indique que essas circunstâncias estão reunidas no presente caso. Com efeito, de acordo com as informações de que a Comissão dispõe, os direitos da Ryanair enquanto accionista minoritário (em especial, o direito de se opor às resoluções denominadas “especiais”, em conformidade com a legislação irlandesa sobre as sociedades) estão exclusivamente associados aos direitos relativos à protecção dos accionistas minoritários. Ora, esses direitos não conferem o controlo na acepção do artigo 3.º, n. 2, do regulamento das concentrações. Além disso, a própria Aer Lingus não parece sugerir que essa participação minoritária possa conduzir a que ela seja controlada pela Ryanair e não forneceu à Comissão provas que sugiram a existência desse controlo”<sup>92</sup>.

O tribunal deu razão à Comissão, afirmando que:

“Assim, qualquer operação ou conjunto de operações que realize «uma mudança do controlo duradoura», conferindo «a possibilidade de exercer uma influência dominante sobre [a] empresa» visada, é considerada uma concentração realizada na acepção do regulamento das concentrações. A característica comum a essas concentrações é a seguinte: onde existiam duas empresas distintas antes da operação para uma determinada actividade económica passa a só existir uma após essa operação. Posta de lado a hipótese da fusão, que consagra o desaparecimento de uma das duas empresas em causa, a Comissão deve assim determinar se a realização da concentração tem por consequência atribuir a uma das empresas em causa um poder de controlo sobre a outra, poder esse que não detinha antes. Esse poder de controlo consiste na possibilidade de exercer uma influência determinante sobre a actividade

---

<sup>92</sup> A Comissão ainda falou de falta de competência pelo facto da aquisição destas participações já terem decorrido. A Comissão escreveu que “A interpretação sugerida da aquisição da participação minoritária como “realização parcial” coberta pelo artigo 8.o, n.o 4, do regulamento CE das concentrações é difícil de conciliar com a redacção desta disposição, que faz claramente referência a uma concentração que “já foi realizada”. Uma vez que falta o elemento determinante de uma concentração na acepção do regulamento das concentrações, a saber, a aquisição de controlo, não se pode falar no presente caso de uma concentração que “já foi realizada” e as partes não podem assim ser obrigadas a proceder à “dissolução da concentração”. A competência da Comissão limita-se às situações em que o adquirente toma o controlo do alvo. As decisões na acepção do artigo 8.º, n. 4, do regulamento das concentrações visam remediar os efeitos negativos sobre a concorrência que podem resultar da realização de uma concentração conforme definida no artigo 3.º desse regulamento. No presente caso, esses efeitos negativos não podem ocorrer, pois a Ryanair não adquiriu, e não pode adquirir, o controlo da Aer Lingus no âmbito da concentração projectada.”

de uma empresa, designadamente quando a empresa titular desse poder lhe pode impor escolhas relativas às suas decisões estratégicas.

Resulta do que antecede que a aquisição de uma participação que não confere, em si mesma, o controlo na acepção definida pelo artigo 3.o do regulamento das concentrações não constitui uma concentração considerada realizada, visada por esse regulamento. Quanto a este aspecto, o direito da União distingue-se do direito de certos Estados-Membros, cujas autoridades nacionais estão habilitadas pelas disposições de direito interno relativas ao controlo das concentrações para agir no que diz respeito às participações minoritárias mais amplamente definida.

Contrariamente ao que afirma a recorrente, o conceito de concentração não pode ser alargado a casos em que, na falta da obtenção do controlo, a participação em causa não confere, em si mesma, a possibilidade de exercer uma influência determinante sobre a actividade da empresa, mas se insere mais amplamente no quadro de uma concentração notificada examinada pela Comissão e declarada incompatível com o mercado comum no fim desse exame sem que tenha havido mudança de controlo na acepção acima referida.”<sup>93</sup>

#### **7.4. Regime aplicável às aquisições de participações minoritárias não controladoras proposto**

Tal como pudemos ver, tanto a Comissão como TJUE consideraram aplicar o artigo 101.º do TFUE a este tipo de aquisições de participações não controladoras. Todavia, este poderá não ser a melhor solução atendendo ao facto de que este regime requer a existência de um acordo entre as partes. Neste sentido, a Comissão Europeia escreveu, “No que diz respeito ao artigo 101.º do TFUE, não é claro se a aquisição de uma participação minoritária constituiria, em todos os casos, um «acordo» tendo por objetivo ou efeito a restrição da concorrência. Por exemplo, no caso de uma série de aquisições de ações no mercado bolsista, poderia ser difícil argumentar que os diferentes acordos de compra cumprem os critérios enunciados no artigo 101.º do TFUE. O mesmo é provavelmente aplicável no caso dos artigos de associação de uma empresa, cujo objetivo, é regra geral, determinar a governação empresarial da empresa e a relação entre ela e os seus acionistas.”<sup>94</sup>.

---

<sup>93</sup> Acórdão de 6 de julho de 2010, Ryanair, T-411/07 EU: T:2010:281, n.º 63-65.

<sup>94</sup> In Livro Branco COM (2014) 449 FINAL.

Para além deste motivo, o raciocínio que decorre das aquisições de participações minoritárias é idêntico ao que é realizado na aquisição de controlo. Ou seja, “as teorias do dano decorrentes de participações minoritárias são semelhantes às decorrentes de aquisições de controlos, isto é, efeitos horizontais, não coordenados e verticais.”<sup>95</sup> Por isso, faz sentido que seja aplicado o Regulamento 139/2004, ainda que com determinadas adaptações.

Em relação ao regime a aplicar às participações minoritárias não controladoras, a Comissão aconselhou em 2014 que esse regime considera-se três princípios básicos, sendo eles: um sistema que capte somente as aquisições de participações minoritárias potencialmente anticoncorrenciais, i.e., a Comissão sugere que seja criado um mecanismo capaz de analisar as operações com risco de afetar o mercado; um sistema que evite elevados encargos administrativos tanto para as empresas como para a Comissão; e por fim, que seja um sistema que seja enquadrado no Regulamento das operações de concentração, quer a nível Europeu quer a nível nacional.

Com base nestes três princípios, a Comissão apresenta três sistemas distintos que poderiam ser aplicados: um sistema de notificação, um sistema de transparência e um sistema de autoavaliação. Note-se que, a Comissão tem interesse em criar um instrumento uniforme que controle a alienação de participações não controladoras. No entanto, terá de haver um equilíbrio no sistema adotado, de forma a que não haja elevados custos e uma sobrecarga de processos, pois nem todas as aquisições de participações minoritárias não controladoras são suscetíveis de restringir mercados.

Em relação ao primeiro sistema, sistema de notificação prévia, verificamos que este corresponde somente a extensão do âmbito de aplicação do Regulamento n.º 139/2004 às alienações de participações minoritárias. I.e., este sistema propõe um controlo *ex-ante* das aquisições de participações minoritárias. Isto significa que as empresas se encontram vinculadas à notificação obrigatória a Comunicação, das suas intenções. E que até o parecer favorável da Comissão, as empresas não podem implementar essa aquisição. Conforme foi apresentado pela Comissão, “All acquisitions of shareholdings above a given “safe harbour” would have to be notified in advance and could only be implemented after the Commission

---

<sup>95</sup> Idem



had issued a clearance decision. The same procedural deadlines as for concentrations would also apply to minority shareholdings”<sup>96</sup>.

Esta seria uma solução ineficiente para o funcionamento do mercado de capitais, visto que iria paralisar diversas operações injustificadamente. Conforme *supra* explicado, nem todas as aquisições de participações minoritárias não controladoras são passíveis de prejudicar o mercado, ao aplicar este modelo estaríamos a impor um procedimento a uma operação económica sem um justificado motivo, acarretando com isso diversos custos tanto para a Comissão como para os agentes económicos.

De seguida, temos o sistema de autoavaliação, neste sistema é atribuído poderes à Comissão para avaliar tomadas participações minoritárias sem que haja qualquer notificação. Todavia, a empresa tem a capacidade de analisar e verificar se a aquisição em causa constitui um problema, ao mesmo tempo que a Comissão tem esse mesmo poder.

Por último, temos o sistema da transparência, neste sistema é igualmente afastado a obrigação da notificação obrigatória. A empresa que deseja adquirir uma participação minoritária suscetível de levantar preocupações jusconcorrenciais terá que preencher um formulário simplificado, que será publicado na página eletrónica da Comissão, as empresas envolvidas deverão de aguardar a decisão da Comissão para poder tomar uma decisão. Conforme apresentado pela Comissão, “Under the transparency system, the parties would be required to submit an information notice informing the Commission about certain types of transactions. Submitting an information notice would allow the Commission to decide whether the transaction warrants an investigation and allow Member States to consider whether to make a request for a referral”<sup>97</sup>

De todas estas hipóteses apresentadas pela Comissão, a que foi mais bem-recebida foi o sistema de autoavaliação. Isto porque nas restantes duas opções as empresas são obrigadas a submeter uma análise e a aguardar a aprovação da Comissão, o que implica necessariamente a recolha de inúmeras informações, o que do ponto de vista empresarial não será a melhor opção, visto que implicaria a cedência de informação sensível de uma operação económica. Do ponto de vista processual, esta seria a melhor escolha pelo facto de ser mais célere. Todavia, este modelo traz uma certa incerteza jurídica para as empresas, que não

---

<sup>96</sup> In Commission Staff Working Document Accompanying the Document White Paper, Towards more effective merger control, SWD (2014) 221 Final, pag. 25.

<sup>97</sup> In Commission Staff Working Document Accompanying the Document White Paper, Towards more effective merger control, SWD (2014) 221 Final, pag. 25

saberiam qual o critério para notificar a Comissão. De forma a corrigir esta situação, deveriam de ser estabelecidos critérios mínimos para que uma aquisição de participação minoritária seja considerada perigosa.

Mas ainda assim, este não é o modelo proposto pela Comissão, o proposto por esta entidade é o sistema de transparência «direcionada». Para a Comissão este sistema respeita os três princípios. Permite identificar desde início as operações potencialmente problemáticas para a concorrência, e garantir um controlo mais eficaz da Comissão das operações identificadas, mesmo sem necessidade de uma obrigação de notificação completa.

A Comissão entende que, “perante as teorias do dano evocadas supra, surgiria uma «relação significativa do ponto de vista concorrencial» onde houvesse uma relação concorrencial *prima facie* entre as atividades do adquirente e da empresa-alvo, que porque são ativos nos mesmos mercados ou setores, quer porque são ativos em mercados verticalmente relacionados. Em princípio, o sistema só seria despoletado quando as participações minoritárias e os direitos a elas associados permitissem que o adquirente influenciasse materialmente a política comercial da empresa-alvo e, por conseguinte, o seu comportamento no mercado, ou lhe concedesse acesso a informações comercialmente sensíveis. Todavia, acima de um certo nível, a própria participação poderia levar a que mudassem os incentivos financeiros do adquirente, de modo que este adaptaria o seu próprio comportamento no mercado, independentemente do facto de ganhar, ou não, influência material sobre a empresa-alvo. Apenas as aquisições com uma «relação significativa do ponto de vista concorrencial» exigiriam a apresentação de uma nota informativa à Comissão.”<sup>98</sup>

Sobre a «relação significativa do ponto de vista concorrencial» temos que a Comissão entende que estas aquisições teriam de preencher dois critérios cumulativos: “acquisitions of a minority shareholding in a competitor or vertically related company (i.e. there needs to be a competitive relationship between acquire and target); and the competitive link would be considered significant if the acquire shareholding is (1) around 20% or (2) between 5% and around 20%, but accompanied by additional factors such as rights which give the acquirer a “de-facto” blocking minority, a seat on the board of directors or access to commercially sensitive information of the target.”<sup>99</sup>.

---

<sup>98</sup> In Livro Branco, COM (2014) 449 FINA, ponto n.º 46

<sup>99</sup> White Paper, Towards More Effective EU Merger Control, COM(2014) 449 final, pag.13.

Este sistema de transparência «direcionada» verifica-se o mais bem elaborado, desde logo porque não implica que sejam analisadas operações que não sejam prejudiciais para os mercados, apenas preocupa-se com as aquisições que representem uma verdadeira ameaça para os mercados. Em segundo lugar, e como consequência da primeira vantagem, não implica custos administrativos desnecessários bem como limita a quantidade de informação que é passada para a Comissão numa fase inicial do processo. Por último, este seria um sistema que poderá coexistir com os sistemas nacionais já existentes. Pois, tal como apresentado pela Comissão este processo iria desenrolar-se da seguinte forma: “The notice would inform the Member States of relevant transactions and would allow them to request a referral. The Commission would take into account the reduced level of information available to Member States when assessing whether the criteria for a referral, pursuant to Article 9, are met. Under the transparency system, a 15 working-day waiting period should also be considered. Such a waiting period would align with the deadline under Article 9 for a Member State referral request following a full notification. Such a system would ensure that the Member States with notification systems and stand-still obligations do not face transactions that have already been implemented before they start their investigations. Under a self-assessment system, the Member States would not be informed of transactions and, unless a transaction were voluntarily notified before implementation, the member states could not possibly request a referral before the transaction is implemented.”<sup>100</sup>

A Comissão determinou ainda que a informação que seria solicitada na nota informativa seria menor do que aquela requerida nas notificações prévias, que se encontra no Regulamento das operações de concentração. O objetivo da Comissão Europeia com este modelo é o de ser o mais eficiente possível e mais solene possível. Mas ainda assim, as partes poderão ser chamadas para prestarem mais informações, nomeadamente sobre: a transação em si que está a ser realizada; percentagem de direitos que está a ser adquirida; informações sobre o mercado; alguns documentos internos; entre outras informações.

---

<sup>100</sup> In Commission Staff Working Document Accompanying the Document White Paper, Towards more effective merger control, SWD (2014) 221 Final, pag. 27.

## VIII – Conclusões

Neste momento, resta-nos apenas deixar algumas considerações finais sobre a problemática aqui apresentada. Conforme *supra* analisado, as aquisições de participações minoritárias que conferem controlo, ainda que seja pela negativa – situações que o acionista tem o poder de bloquear a tomada de decisões estratégicas – recaem no âmbito de aplicação do Regulamento das concentrações, por força do artigo 3.º, n.º 1 alínea b). Todavia, quando nos referimos às aquisições de participações minoritárias que não conferem qualquer tipo de controlo, a Comissão ainda não possui os mecanismos suficientes para conseguir investigar essas operações, ainda que estas sejam suscetíveis de restringir o mercado.

Tal como foi afirmado por Barthelmess, “Under the current European Merger Regulation, the acquisition of a minority shareholding only qualifies as a “concentration” that is subject to a notification and clearance requirement if it confers control of the target upon the acquirer. The acquisition of non-controlling minority shareholdings is not subject to the European Merger Regulation. Nevertheless, the Commission regularly analyzes the effects of already existing non-controlling minority shareholdings when it reviews merger transactions involving companies holding such participations.”<sup>101</sup>

No entanto, temos de ter em consideração que nem todas as aquisições de participações minoritárias por empresas concorrentes são suscetíveis de produzir efeitos anticoncorrenciais, sejam elas controladoras ou não. Por este motivo, definir o conceito de mercado relevante e perceber a teoria da concorrência perfeita verifica-se essencial, de forma a percebermos quais as aquisições de participações minoritárias que colocam em risco a concorrência dos mercados. A teoria da concorrência perfeita diz-nos que, para que o consumidor possa beneficiar da guerra dos preços é necessário estarem presentes diversos produtores no mercado. Para que seja possível determinar o número de agentes que operam no mercado, é necessário delimitar o conceito de mercado relevante.

As aquisições de participações minoritárias são preocupantes essencialmente em mercados oligopolistas. Isto porque, nestes mercados o número de produtores presentes não é o suficiente para garantir a concorrência. Ora, se o número de produtores no mercado já é limitado, e se estes possuírem participações minoritárias nas empresas concorrentes ainda mais restrita se tornará a concorrência. Sofrendo com isso os consumidores, visto que

---

<sup>101</sup> In BARTHELMESS, Stephan, *Minority Shareholdings in Competing Companies – Lessons from Germany?*, in 18th St.Gallen International Competition Law Forum ICF, 2011, pag. 2

mesmo que seja adquirida uma participação minoritária não controladora o interesse em participar na guerra dos preços por parte do produtor é reduzido. Isto porque, o aumento dos preços dos produtos ou serviços ainda que representem uma perda da procura poderá não representar necessariamente uma perda de lucro, como já foi *supra* analisado. Se estiver em questão a aquisição de participações minoritárias controladoras, temos que o adquirente poderá coordenar as políticas e poderá tomar decisões considerando a posição em que se encontra, e as posições que possui nas diversas sociedades.

Tal como é necessário delimitar o mercado, de forma a aferir as características deste e assim percebermos até que ponto a aquisição de participações minoritárias são suscetíveis de restringir a concorrência, temos de ter em consideração o Direito societário. Ou seja, é preciso considerar-se quais os direitos adquiridos com as participações minoritárias, além de percebermos se serão adquiridos poderes de controlo. Bem como, temos de ter em conta a dispersão das participações minoritárias, pois, quanto mais dispersas estiverem as participações menos preocupante serão estas aquisições, visto que são adquiridos menos direitos.

Por último, analisemos as diversas as soluções aqui apresentadas. Quando estamos perante participações controladoras, creio que não resulta muitas dúvidas sobre a aplicabilidade do Regulamento das concentrações. A questão prende-se com as participações minoritárias que não conferem controlo, pois atualmente ainda não existe um mecanismo que consiga dar resposta.

Das primeiras soluções, e apoiada pelos principais apoiantes da livre iniciativa económica, foi a de não regular esta matéria. Os defensores desta posição acreditam que estas aquisições não prejudicam o mercado, e que por isso não existe necessidade para regular esta questão. Do meu ponto de vista, não consigo concordar com esta visão. Ainda que esta seja uma questão levantada pontualmente, não poderemos deixar um vazio legal.

A aplicabilidade dos artigos 101.º e 102.º do TFUE verifica-se limitada. O artigo 102.º a meu ver é logo afastado pelo facto de pretender sancionar o abuso de poder, não creio que seja essa a discussão que se encontra questão. O artigo 101.º não consegue preencher todos os seus pressupostos, nomeadamente de que o que está em questão é uma prática concertada. Existe ainda autores, que defendem que esta questão seria resolvida com a atualização do artigo 101.º para que este pudesse passar a integrar estas questões.

Foi ainda ponderado a aplicação do Regulamento das operações de concentração adaptado. A proposta seria que o conceito de controlo fosse alargado e que com isso pudesse ser aplicado o Regulamento às aquisições de participações minoritárias não controladoras. Acredito que esta seja das piores soluções apresentadas, pelos elevados custos que tanto a Comissão como as empresas iriam incorrer se optássemos por este regime. De acordo com esta solução, todas as aquisições de participações teriam de ser analisadas pela Comissão, isto levaria a um atraso na concretização da operação de aquisição em questão, levando a elevados custos empresariais bem como custos processuais administrativos. Estes custos seriam muita das vezes desnecessários, visto que são poucas as vezes em que as aquisições de participações minoritárias representam um risco para a concorrência.

Outra solução apresentada foi o sistema de autoavaliação, de acordo com este sistema a Comissão iria ter poderes suficientes para avaliar as operações de aquisição de participações, ainda que estas pudessem-se voluntariar para que a Comissão avaliasse a operação de aquisição que estas pretendiam realizar.

Acrescente-se ainda, o sistema de transparência. De acordo com este sistema, não haveria necessidade de as empresas notificarem à Comissão a operação de aquisição de participação minoritária, apenas teriam de preencher um formulário e aguardar a decisão da Comissão, sempre que houvesse a aquisição passível de restringir o mercado.

Por último, temos o sistema de «transparência direcionado» que diz respeito a um aperfeiçoamento do sistema que acabei de apresentar. Este sistema determina que apenas as aquisições com uma «relação significativa do ponto de vista concorrencial» exige o preenchimento de uma nota informativa. Este sistema concretiza-se através do preenchimento de dois pressupostos: que seja adquirida uma participação minoritária; que essa participação seja de 20% ou se for entre 5% e 20% terá de ter direitos extra associados. À Comissão será dado um prazo de 15 dias úteis para avaliar a operação em questão, sendo que poderá a Comissão solicitar mais informação detalhada às empresas participantes de forma a autorizar ou não esta operação.

Este último modelo apresenta diversas vantagens, tais como: é um modelo com um processo rápido, visto que não levaria a que as empresas perdessem demasiado tempo à espera de uma resposta da Comissão; e, não requer custos demasiados elevados para a Comissão, com custos processuais, visto que este modelo não avalia todas as aquisições de

participações minoritárias mas apenas aquelas que possam representar um risco para a concorrência. Evita-se assim um “*entupimento*” da Comissão com processos desnecessários.

Por outro lado, temos como desvantagens: o facto deste processo impor às empresas demasiadas informações, que poderão colocar em risco estratégias empresariais, arrecadando assim um custo financeiro. Ainda que se peça menos informações do que no Regulamento das operações de concentração, a verdade é que as empresas ainda estão obrigadas a fornecer muita informação sensível; Este mecanismo deveria de incluir a definição de mercado relevante quando determina a «relação significativa»; e, falta linhas que orientem as empresas sobre quais as aquisições de participações minoritárias terão tendência a ser mais perigosas para o mercado.

Em suma, esta a aquisição de participações minoritárias merece a tutela concorrencial, ainda que estas nem sempre representem uma restrição do mercado. Todavia, a solução que deverá de ser aplicada a esta questão deverá de ser bem ponderada e equilibrada à dimensão do problema. Não podemos criar um encargo demasiado elevado para as empresas e para a Comissão, sob pena de não ser proporcional. O modelo que até agora se vislumbra como mais equilibrado é o sistema de «transparência direcionada», ainda que este tenha os seus pontos fracos.

## **Bibliografia**

ALMEIDA, António Pereira de Sociedades Comerciais, 3ª Edição, Coimbra Editora

Annex I to the Commission Working Staff Document, Towards more effective EU merger control, Economic literature on non-controlling minority shareholdings, 2013, SWD (2013)

ARAÚJO, Fernando, Introdução à Economia, 3ª Edição, 2004 Almedina

Autoridade da Concorrência, Linhas de Orientação Para a Análise Económica de Operações de Concentração Horizontais

B. Ekelund, Jr., Robert D. Tollison, Economics Private Markets and Public Choice, Sixth Edition, Addison-Wesley

BARTHELMESS, Stephan, Minority Shareholdings in Competing Companies – Lessons from Germany?, in 18th St.Gallen International Competition Law Forum ICF, 2011, disponível em [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2416217](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2416217)

BORGES, Gonçalo Machado, Direito e Justiça, VOL. XVII 2003, Universidade Católica Portuguesa Faculdade de Direito, Texto O Controlo Comunitário das Concentrações de empresas e os interesses legítimos dos Estados-membros

BRANCO, Hélder Jorge da Costa, O Abuso do Direito da Minoria Societária, Almedina, 2014

CARDOSO, Maria José, TELES, Noémia e CRUZ, José Neves Revista Electrónica de Direito – outubro 2014 – n. 3 O Controlo de Operações de Concentração como forma de evitar a emergência de empresas com posição dominante: dos compromissos em Especial, disponível em <file:///C:/Users/sarai/Downloads/Artigo%20CardosoTeles&Cruz.pdf>

CORDEIRO, António Menezes, Direito das Sociedades II Das Sociedades em Especial, 2ª reimpressão da 2ª Edição de 2007, Almedina, 2014

Commission Staff Working Document Accompanying the Document White Paper, Towards more effective merger control, SWD (2014) 221 Final



Comunicação da Comissão, Orientações Relativas à Aplicação do n.º 3 do artigo 81.º do Tratado (2004/C 101/08). Note-se que, o artigo 81.º do Tratado corresponde ao atual artigo 101.º do TFUE

Comunicação da Comissão, relativa à definição de mercado relevante para efeitos do direito comunitário da concorrência, 97/C 372/03

Comunicação Consolidada da Comissão em Matéria de Competência ao abrigo do Regulamento (CE) n.º 139/2004 do Conselho Relativo ao Controlo das Concentrações de Empresas (JO 2008/C 95/01) de 16.04.2008

CUNHA, Carolina, O controlo das concentrações de empresas: (direito comunitário e direito português), Coimbra: Almedina, 2005, Cadernos do Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, n.º3

D. BESANKO, D. DRANOVE, M. SHANLEY, S. SCHAEFER, A Economia da Estratégia, Bookman, 5ª Edição, 2012

FERRO, Miguel Sousa, A definição de Mercados Relevantes no Direito Europeu e Português da Concorrência, Almedina, 2015

FERRO, Miguel Sousa, Curso de Formação para Juízes Nacionais em Direito da Concorrência, Instituto de Direito Economico Financeiro e Fiscal

FOS, José M. B., The debate over minority shareholdings revisited: The need for a better harmonization with Corporate Law, in Derecho de la Competencia Europeo y Español. Vol. 7, 2014, disponível em [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2407410](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2407410)

GUERRA, Sara Alexandra Fróis, As aquisições de participações sociais minoritárias não conferentes de controlo no contexto europeu, 2017, disponível em <https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/23347/1/Tese%20Final%20dia%2030%2003.pdf>

LIPSEY & CHRYSTAL. Economics, Tenth Edition, Oxford University Press

MIRANDA, Jorge e MEDEIROS, Rui, Constituição Portuguesa Anotada, Tomo I, 2ª edição, Coimbra Editora 2010

MONIZ, Carlos Botelho, PERES, Joaquim Vieira, BORGES, Gonçalo Machado, MELO, Pedro de Gouveia, GOUVEIA, Inês, FERREIRA, Luís Nascimento, Lei da Concorrência Anotada Lei n.  19/2012 Morais Leitão, Galvão Teles, Soares da Silva, Almedina, 2016

MORAIS, Luís Domingos Silva, Direito da Concorrência Perspectivas do Seu Ensino, Almedina 2009

MONTAG, Frank and WILKS, Mary, EU merger review of the acquisition of non-controlling minority shareholdings: where to now?, 2015, disponível em [https://www.researchgate.net/profile/Frank\\_Montag/publication/279240992\\_EU\\_merger\\_review\\_of\\_the\\_acquisition\\_of\\_non-controlling\\_minority\\_shareholdings\\_where\\_to\\_now/links/569504fe08ae3ad8e33d41ba/EU-merger-review-of-the-acquisition-of-non-controlling-minority-shareholdings-where-to-now.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Frank_Montag/publication/279240992_EU_merger_review_of_the_acquisition_of_non-controlling_minority_shareholdings_where_to_now/links/569504fe08ae3ad8e33d41ba/EU-merger-review-of-the-acquisition-of-non-controlling-minority-shareholdings-where-to-now.pdf)

PORTO, Manuel Carlos Lopes, Economia um Texto Introdut rio, 2.  Edição, Almedina, 2004

Russo, Catalin, S., EU Merger Control and Acquisitions of (Non – Controlling) Minority Shareholdings – The State of Play, in CLaSF WP Series, n.  10, 2014, disponível em [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2407266](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2407266)

SILVA, Miguel Moura, Direito da Concorrência Uma Introdução Jurisprudencial, Almedina, 2008

VAZ, Teresa Sapiro Anselmo, A responsabilidade do accionista controlador, in O Direito, Ano 128, n.  3-4, Lisboa, 1996

White Paper, Towards More Effective EU Merger Control, COM(2014) 449 final

### **Jurisprudência e decisões da Comissão**

Acórdão de 17 de novembro de 1987, Philipp Morris, EU:C:1987:40

Acórdão de 6 de julho de 2010, Ryanair, T-411/07 EU: T:2010:281, n.  63-65

COMP/M.3653 – *Ryanair/ Aer Lingus I*

COMP/M.4153 – TOSHIBA/ WESTINGHOUSE

## Índice

I – Introdução.....	10
II – Participações sociais .....	15
2.1. Breves considerações.....	15
2.2 O Direito à informação .....	19
2.3. O Direito ao voto .....	21
III – O Mercado concorrencial .....	23
3.1. Teoria da concorrência perfeita .....	23
3.1.1 Falhas de mercado .....	27
IV – Mercados relevantes.....	29
4.1. Fins da delimitação do conceito de Mercados Relevantes .....	29
4.2. Substituibilidade do lado da procura e substituibilidade do lado da oferta ...	31
4.2.1. Teste SSNIP .....	33
4.3. Concorrência potencial.....	36
4.4. Dimensão do produto relevante e dimensão geográfica relevante .....	37
4.5. Quotas de mercado.....	39
V – Aquisições de participações minoritárias controladoras .....	40
VI – Aquisições de participações minoritárias não controladoras .....	46
VII – Mecanismos aplicáveis às aquisições de participações minoritárias .....	49
7.1. Artigo 101.º do TFUE .....	49
7.2. Regulamento n.º 139/2004, do Conselho de 20 de janeiro, relativo ao controlo das concentrações de empresas.....	53
7.2.1. Volume de negócios .....	55
7.2.2. Processo de aplicação do Regulamento.....	57
7.3. Jurisprudência & decisões da Comissão.....	58
<i>Caso Philip Morris</i> .....	58
<i>Caso Toshiba/ Westinghouse</i> .....	60
<i>Caso Raynair/ Aer Lingus III</i> .....	60

7.4. Regime aplicável às aquisições de participações minoritárias não controladoras proposto.....	63
VIII – Conclusões .....	68
Bibliografia.....	72
Jurisprudência e decisões da Comissão .....	74